

A jelzáloglevél-kibocsátáson alapuló hitelezés problémái történeti megközelítésben

Kovács György¹

A tanulmányban bemutatásra kerül a jelzáloglevél-kibocsátáson alapuló hitelezés magyarországi történetének alakulása az első reformkori javaslatoktól kezdődően a jelenkori jelzáloglevél-piac problémáinak elemzésével bezárólag. Magyarországon - ahol a nemzetgazdaság életében mindig is meghatározó szerepet játszott a mezőgazdaság – már a reformkorban felvetődött a kérdés, hogy a feudális viszonyok felbomlásával, a tőkés termelésre történő áttérés során hogyan biztosítható a megfelelő mértékű tőke a földbirtokos társadalom számára. Gróf Dessewffy Emil az 1839/40-ben írott Alföldi leveleiben népszerűsíti a porosz illetve württembergi Landschaftok intézményét, példaként állítva a magyar rendek elé a polgári átalakulás során követendő olyan eljárásként, mely biztosíthatja a történelmi osztályok talpon maradását. A földbirtokos társadalom hitelhez jutását biztosító Magyar Földhitelintézet felállítására csak 1862-ben került sor, majd a történelmi átalakulás igényelte újabb szociális funkciókat kielégítendő a XIX. század utolsó harmadában a kisbirtokosság hiteltőkével történő ellátását támogató Kisbirtokosok Országos Földhitelintézete illetve az Országos Központi Hitelszövetkezet megszervezésére is sor került jelentős állami szerepvállalással. A dolgozat bemutatja hogyan reagált a gazdaságpolitika a két világháború közötti időszakban a jelzáloghitelezés és záloglevélkibocsátás jogi szabályozásával a megváltozott társadalmi-gazdasági körülményekre. A XX. század végének újabb rendszerváltása ismételten felszínre hozta a mezőgazdaság piaczgazdasági viszonyok között történő működésének hosszú távú finanszírozási problémáit s történelmi analógiaként ismételten szemtanúi lehettünk a törvényalkotásnak a problémára történő megkésett reagálásának, hiszen csak az 1997. évi XXX. törvény keretében került sor a jelzálog-hitelintézetek szabályozására. A tanulmány bemutatja e megkésett szabályozást követően „kibontakozó” záloglevél-kibocsátás viszontagságait s megpróbál magyarázatot adni, milyen módszertani problémák akadályozhatják a záloglevél-piac fejlődését.

Kulcsszavak: jelzálog-levél, jelzáloghitelezés, jelzálogkölcsön

1. Bevezetés

Dolgozatunk bevezető gondolatai keretében néhány fogalmi elkülönítésére kerítünk sort. A jelzáloghitel hosszú lejáratú (10-20, de sokszor 50 évre vonatkozó), fejlesztési célokat finanszírozó, jelzálogfedezet kikötése mellett nyújtott hitel, melynek legfontosabb jellegzetessége,

¹ Kovács György egyetemi adjunktus, Szegedi Tudományegyetem Gazdaságtudományi Kar, Pénzügytani Tanszék

hogy a zálogjog a fedezet biztosításának legfontosabb eszköze, az adós nem teljesítése esetén a hitelező a zálogtárgyból kielégítheti követelését. A jelzálogjog járulékos, csak a követelésre, a kamatokra, a követelés érvényesítésével kapcsolatos és a zálogtárgyra fordított költségekre terjed ki, létrejöttéhez nyilvántartásba történő bejegyzése szükségeltetik. A jelzáloghitelezés általában ingatlan fedezet mellett történik s jellemzően mezőgazdasági és kommunális beruházások finanszírozásában, valamint lakás-, ipari és kereskedelmi ingatlanok finanszírozásában játszik szerepet.

A jelzáloghitelezésben elvileg bármely hitelintézet szerepet vállalhat, de nem szabad elfeledkeznünk arról, hogy a klasszikus kereskedelmi bankok – alapvetően betétek gyűjtéséből s kisebb részben értékpapírok (kötvények, letéti jegyek stb.) kibocsátásából származó – forrásai jellemzően rövid- s középlejáratúak, így a hosszú lejáratú jelzáloghitelek jelentős állománya túlzott kockázatvállalást eredményezne a kereskedelmi bankok részéről. Így kialakultak a kifejezetten jelzáloghitelek nyújtására szakosodott pénzügyi intézmények, a jelzálog-hitelintézetek, melyek hosszú lejáratú jelzáloglevelek kibocsátásával biztosítják az aktívák és a passzívák lejáratú szerkezetének összhangját. A jelzáloghitelezésnek két fő modelljét szokás megkülönböztetni, a német illetve az amerikai modellt. A német modellben a jelzálogbankok mint szakosított hitelintézetek működnek szigorú törvényi felügyelet alatt, a jelzáloghitel a hitelintézet mérlegében marad s a jelzáloglevelet is az intézet bocsátja ki. Az amerikai modellben kétszintű jelzálogpiac működik: az elsődleges piacon sok szereplő vesz részt a jelzáloghitelezésben, akik követelései egy részét eladják a másodlagos piacon, ahol megtörténik a jelzáloghitelek csomagokba rendezése s ezek alapján értékpapírok kibocsátása, így e modellben a hitel kikerül az elsődleges hitelező mérlegéből. (Botos 2002, 51-52. o.) Dolgozatunkban a magyar jelzáloghitelezés intézménye fejlődésére nagy hatást gyakorló német modellre koncentrálunk. A jelzáloglevél a mögötte álló – jellemzően ingatlan – fedezet miatt kellően alacsony kockázatú befektetésnek minősíthető, természetesen ezen alacsony kockázati szint biztosítása igen szigorú állami szabályozást, felügyeletet kíván meg a pénz- és tőkepiac ezen szegmensére vonatkozásában. Az alacsony kockázati szint eredményezheti a viszonylag alacsony hozamszintet ezen értékpapírok vonatkozásában, ami a jelzáloghitelezés szempontjából az alacsony forrásköltségből eredően alapvető tényezője lehet a hitelkamatok relatíve alacsony mértékének.

Az alacsony kamatszint azért fontos szempont, mert a jelzáloghitelezés alapvetően két területen bír – s az európai illetve a magyar gazdaságtörténetben rendelkezett - kiemelt jelentőséggel, nevezetesen a mezőgazdasági tevékenységet folytatók, az agrárnépesség tőkeellátásában, illetve az önkormányzatok infrastrukturális beruházásainak finanszírozásában, így a jelzáloghitelezés és jelzáloglevél intézményének nem csak gazdasági, hanem szociális szerepet is kell tulajdonítanunk. Így pl. már az 1884-ben létrehozott Fribourgi (Freuburgi) Unió – mely német, osztrák-magyar, belga, svájci, francia és olasz jogi-gazdasági-teológiai ismeretekkel rendelkező személyeket fogott össze s mely kidolgozta azon ajánlásokat, reformjavaslatokat, melyek alapját képezték XIII. Leó pápa társadalmi megújulást célzó *Rerum Novarum* kezdetű enciklikájának – a hitelrendszer, a pénzügyi intézményrendszer reformja ügyében említést tesz a bankok szociális szerepéről. Két fontos momentumra kell felhívni a figyelmet e reformjavaslatokkal kapcsolatosan. Egyrészt a korporatív nemzetállam keretében felállítandó korporációk mint jogi személyek számára elengedhetetlen követelményként jelentkeznek, hogy bankokat alapíthassanak s így tagjaik pénzügyi igényeit kielégíthessék s e szempontból a porosz földhitel-szövetkezetek szolgálhatnak modellként. Másrészt fontos szerepet tulajdonít a bank- és hiteltevékenység állami felügyeletének, annak érdekében, hogy

egyes érdekcsoportok ne használhassák fel a pénzügyi intézményrendszert gazdasági és politikai befolyásuk növelésére, felhívva a figyelmet arra, hogy a nagy hitelkihelyezések sok esetben a hűtlen kezelés veszélyét hordozzák magukban. (Botos 2000, 73-74. o.)

2. Történelmi előzmények

2.1. A parciális obligációk

A jelzáloghitelezés történelmi előzményeit tekintve mindenekelőtt a főúri parciális obligációk intézményéről kell megemlékeznünk. A XIX. század első felében a hagyományos hitelforrások – vármegyei árvapénztárak, egyházi és világi alapítványok – már nem bizonyultak elegendőnek a földbirtokos társadalom hitelszükségletének kielégítésére, így a pénzügyi intézményrendszer által nyújtott lehetőségek kiaknázása egyre inkább sürgető feladattá vált. Korábban Mária Terézia kísérletet tett a hitelügy rendezésére, melynek keretében 1772. november 15-én felállította az ún. „hitelpénztár” intézményét, ahol a magyar tőkepénzesek megtakarításait elhelyezhették és ahonnan elvileg mind az államkincstár, mind pedig a magyar hitelezők is kölcsönforráshoz juthattak. Ugyanakkor meg kell említeni, hogy egyrészt ezen intézmény a magánhitelezők körét kereskedőkre illetve olyan magánosokra terjesztette ki, akikért kereskedő állt jót, így a földbirtokos társadalom hosszú lejáratú hitelekre vonatkozó keresletének kielégítése szempontjából ezen intézmény létrehozása érdemi változásokat nem eredményezett, másrészt a Habsburg Birodalom növekvő eladósodottsága következtében a pénztár szerepe egyre inkább az államkincstár hiteligényének kielégítésében töltött be szerepet (Rádóczy 1982, 14. o.). Ebben az időszakban Magyarországon pénzügyintézetek, bankok még nem léteztek, így a külföldi hitelforrások igénybevétele tűnt egyedül reális alternatívának a hitelszükséglet kielégítésére, illetve ezzel párhuzamosan természetesen a nemzetgazdasági szakirodalomban megindult a széleskörű vita a hazai pénzügyi intézményrendszer kialakításának szükségességéről. A külföldi tapasztalatok vonatkozásában meg kell emlékeznünk arról, hogy egyes német tartományokban illetve Sziléziában ekkor már fennállt a *Landschaftok* záloglevél-kibocsátásának intézménye, mely a rendek kölcsönös jóállásán alapul, de természetesen e jogi konstrukcióból eredően az egyes tartományokon kívül elhelyezkedő birtokokra hitelt nem nyújthattak, így a magyarországi hitelszükséglet kezelése szempontjából csak elvi megoldásként jöhettek számításba.

Így – elsősorban a magasabb hitelszükséglettel fellépő arisztokrácia szempontjából – a külföldi tőke igénybevételének egy speciális formájáról beszélhetünk, az ún. parciális obligációk intézményéről. A konstrukció keretében a magyar főnemes által kibocsátásra került adósságlevél (obligáció) letétbe helyezésre került az Osztrák Nemzeti Banknál – már itt megfigyelhető az Osztrák Nemzeti Bank később még tárgyalt szerepe a magyar földbirtokos társadalom hosszú lejáratú hitellel történő ellátásában - illetve egy kellő hitellel rendelkező magánbankháznál, ezen főkötelezvény névértéke erejéig részkötelezvények (parciális obligáció) kerültek kibocsátásra, melyek tulajdonképpen záloglevél jellegű, fix kamatozású értékpapírok voltak. A főúri – más úton ki nem elégíthető - hitelszükségletből eredően tehát megfelelő kínálat jelentkezett ezen értékpapírok vonatkozásában, de természetesen vizsgálnunk kell a keresleti oldal, a megtakarítók szempontjait is. A parciális obligációkat a német

és osztrák polgárság tagjai, kisebb tőkepenzések vásárolták meg, mely számukra különösen a viszonylag magas –évi 6 %-os kamatot biztosító – jövedelmezőség miatt vált vonzó befektetési lehetőséggé, hiszen az ezen időszakban történő német értékpapír-kibocsátások jellemzően 4 %-os hozamot ígértek. Természetesen nem szabad elfeledkezni a pénzügytan azon elemi tételéről sem, hogy az értékpapírhozamok mindenkor csak az adott konstrukció kockázatának tükrében vizsgálhatóak, s mint az alábbiakban láthatjuk, ezen magyar értékpapírok természetesen sokkal magasabb – egy idő után, bizonyos tapasztalatok tükrében vállalhatatlan - kockázati szintet képviseltek. Ugyanis nem szabad elfeledkeznünk arról, hogy a kölcsönök kamatterhét és a törlesztések tőkeszükségletét a fedezetül szolgáló birtok jövedelméből kellett fedezni, s a magyar főnemesség gazdálkodása jövedelmezőségének s életvitele költségességének sok esetben meg nem felelése miatt a kamat- és törlesztési terhek forrásai nem álltak rendelkezésre. A magyar birtokjog pedig az ősiség intézményéből eredően igen erős védelmet biztosított az adósnak, a végrehajtási perek akár évtizedekig is elhúzódhattak, így a hitelezők évekig vagy akár soha nem jutottak hozzá tőkéjükhöz illetve kamatjövedelmeikhez. Így a parciális obligációk intézményén keresztül történő hitelezés sok esetben – különösen pl. a Grassalkovich-féle kibocsátásoknál – a hitelezők jelentős károsodásával és botrányos érvénytelenítési perekkel végződött, jobb esetben, korrekt zárgondnok kijelölése esetén évek(évtizedek) múlva megtörténhetett az adósságok rendezése a birtok jövedelmeiből (Nagy 1972a, 17-48. o.), amely néhány évtizeden belül a hitelezés ezen formájának ellehetetlenüléséhez vezetett. Történeti érdekességgé említhető, hogy a hitelviszonyok rendezését a magyar gazdaság felvirágoztatása, a társadalmi-gazdasági átalakulás szempontjából kiemelt kérdésként kezelő gr. Széchenyi István Hitel c. munkájában egyes gazdaságtörténeti vélemények szerint kifejezetten a Grassalkovich-féle kibocsátásokkal kapcsolatos anomáliákkal kapcsolatosan fogalmazta meg elmarasztaló véleményét (Széchenyi 1830, 203. o.).

2.2. A Dessewffy-kezdeményezés

Fentiek következtében már a reformkorban nagy jelentőségű kérdésként vetődik fel az ingatlanhitel kérdésének rendezése, földhitelintézet felállításának lehetősége s ezáltal a belső tőkeforrásokra támaszkodó hitelezés kialakítása. A német tartományokban kialakult *Landschaftok* záloglevél-kibocsátásainak népszerűsítésében úttörő szerepet vállalt gr. Dessewffy Emil, aki XI. Alföldi levelében, 1839 decemberében ismertette a porosz záloglevélkibocsátási rendszert s az Alföldi levelek III. mellékletében fogalmazta meg a Magyarországon felállítandó intézmény felépítésének alapelveit. A porosz – illetve néhány más – tartományban kialakult *Landschaftok* az adott tartomány birtokos nemességének a záloglevél-kibocsátás alapján folyósított jelzálogkölcsönök nyújtására alakult kölcsönös jótállási szövetkezetei voltak, amelynek keretében a tőkéért illetve a kamatokért az egyesült tartományi rendek álltak jót s az állam is anyagi támogatást biztosított az intézmény sikeres működése érdekében (Spilákné Kertész 1989, 62-63. o.). Dessewffy a porosz rendszerből kiindulva megfogalmazott javaslata képezte alapját az 1844-ben készült törvényjavaslatnak, amely egy záloglevél-kibocsátó földhitelintézet felállítását irányozta elő Hitelintézet néven, mely hiteleinek forrását 36 és fél év lejáratú, 5 %-os kamatozású záloglevelek kibocsátásával kívánta biztosítani. Ekkor ismét megjelenik pénztörténetünkben az Osztrák Nemzeti Bank szerepe, mely intézmény félvén az osztrák állampapírok illetve az ONB-bankjegyek elhelyezési lehe-

tősegeinek beszűkülésétől, meggátolja ezen intézmény felállítását. Történeti érdekességgé válhat, hogy a hitelügy rendezését munkásságában kiemelt területként kezelő Széchenyi a főrendi tábla ülésén nem támogatta a záloglevél-kibocsátó intézet felállítását, a hitelügy rendezését mesterséges pénzt kibocsátó nemzeti bank felállításával kívánta megoldani, mint ahogy azt korábban a Kelet Népeben is kifejezésre juttatta (Széchenyi 1841, 365. o.). Fentiekhez kapcsolódóan fel kell hívnunk a figyelmet a magyar banktörténet egy különös sajátosságára is. A hitelszükséglet kielégítése érdekében az 1840-es évek elejétől fokozatosan elterjednek a takarékpénztárak (1848-ban már 36 városban működnek), de ezen pénzügyi intézmények a német illetve osztrák takarékpénztárakkal szemben nem filantróp jellegű, községi takarékpénztárak voltak, hanem nyereségorientáltak, az 1840. évi XVIII. tc. hatálya alá tartozó, részvénytársasági alapon működő pénztárak, tehát a szolidaritás-elv érvényesülésének már a pénzügyi intézményrendszer kialakulásának hajnalán sem volt sok esélye, természetesen az továbbra is kérdés, hogy ez a liberális jogi szabályozásra vagy a helyi társadalmak fejletlenségére vezethető vissza (Tomka 1996, 11. o.). Az alábbiakban részletesen idézzük Dessewffy Alföldi leveleinek részleteit, bemutatván a porosz modellt illetve a magyar intézet felállítására vonatkozó javaslatot.

„XI. Levél. Ingatlan hitel

December 1839.

Ha nem csatlakozom, ingatlan- hitelt (Hypotekar-Credit) épen olyan szükséges megállapítani honunkban, mint váltó-hitelt (Wechsel-Credit). Az utóbbi körül magát kevesebb és könnyebben mellőzhető akadály adja elő, míg az első alkotmányba vágó kérdésekkel látszik összefüggeni. Az ország' Rendei jelenleg váltójog' kidolgozásával foglalkozván, reménylhetők, hogy figyelmüket az ingatlan-hitel' biztosabb megfektetésének eszközeire is ki fogják terjeszteni. E' tekintetből kívántam kegyednek figyelmét, különösen a' végett, hogy másoknak ajánlja, egy igen tanulságos munkára vezetni. Címe ez: Sammlung preussischer Gesetze und Verordnungen, XI. und XII. Band, enthaltend: Darstellung des Wesens der Pfandbriefe in den königl. preussischen Staaten, 1. und 2. Theil. Halle, 1823. Legyen szabad az abban foglaltató többnyire hivatalos adatok közül néhányat, rövid és minden commentarius nélkül, kiemelni.

(...) Hitelegyesület alatt valamely tartománybeli nemes-jószágbirtokosok' társulata értetik, melly jószágokra zálogjegyek' kibocsátása és forgásba tétele, az illyenektől járó kamatok' behajtása és a' zálogjegy-birtokosoknak kifizetése, úgy a' felmondott zálogjegyek' visszaváltása végett alakult. Zálogjegyeknek neveztetnek azon hypothecai oklevelek, mellyeket valamely tartomány' egyesült rendei nemesi jószágokra kibocsátottak, és mind a' tőkére mind a' kamatok' pontos és multhatatlan fizetésére nézve, ön jószágaikkal biztosítanak. (...) Célja ezen egyesületeknek, a' tőkepénzeseknek nyújtott abbéli nagyobb biztonság által, miszerint a' tőkéért és kamatjáért az egyesült tartományi rendek is kezesskednek, az egyes birtokosoknak pénzkaphatást és annak visszatérítését jutalmas föltételek mellett könnyíteni, és azon értékeket, mellyeknek a' zálogjegyek képviselői, mintegy mobilisálni, ingekonyítani.

Joga van minden nemesjószág' birtokosának, a' mennyiben törvényesen kölcsönvételi tehetőséggel bir, a' tartományi rendektől azt kívánni, hogy bizonyos, szabályszerűleg megállapított becslési elvek (Tax-Principia) szerint, jószágát megbecsültetvén, az ebből ke-

letkezett érték' felének erejéig, azon jószágra, a' mennyiben honi törvények vagy szabályok által ebben korlátozva nem volna, zálogjegyeket bocsásson ki. (...) Ezekből természetesen foly: a) hogy a' zálogjegy' bátorságára egy bizonyos jószág secialiter le van ugyan kötve, hypothecálva (nem zálogosítva, mert a' zálog az elzálogosított tárgy' tetteles általadását föl-tételezi); de b) hogy azért és járulmányaiért (accessoria) az egyesült rendek mind társulati vagyonukkal, mind a' hitelegyesülethez tartozó jószágaikkal, mellékesen és segítőleg (subsidiarisch) kezeskednek; továbbá c) hogy a' zálogjegy-birtokos, mind a' tőkét mind a' kamatokat, nem a' jószágbirtokoson, hanem a' hitelegyesületen tartozik követelni; és d) hogy a' zálogjegy-birtokos, ellenében a' hitelegyesület a' főadós (debitor principalis) mind a' tőkére mind a' kamatra nézve, és kielégítését ettől kívánhatja; végre e) hogy a' jószágbirtokos és az egyesület között tulajdonképpen nem pénzkölcsön (Geldanlehen), hanem zálogjegy-kölcsön forog fen.

(...) Hogy a' hitelegyesület ezen köteleztetéseinek megfelelhessen, következő jövedelmei vannak: 1.) zálogjegy-kibocsátáskor, azoknak névbecsétől $\frac{1}{4}$ percent; 2.) nyugtatói garas (Quittungsgroschen), melly $\frac{1}{6}$ percentet tesz, a' mennyiben tudniillik a' jószágbirtokos $\frac{41}{6}$ percentet fizet az egyesületnek, ez pedig csak 4 percentet a' zálogjegy-birtokosnak (mindkettő, ha emlékezetem nem csal, a' legujabb időkben leszállítatott); 3. azon nyereség, mellyet huz azon esetben, ha külföldön száztól négyen alól kölcsönt veszen föl (erre nagy része azon egyesületeknek föl van hatalmazva); 4.) a' II. Fridrik által a' hitelegyesületeknek ajándékozott alaptőkék' és 5.) az ezek által magához váltott zálogjegyek' kamatai. Ezen jövedelmeknek rendeltetése következő: a) ebből fedeztetnek az intézet' költségei, tisztviselők', szolgák' díjai stb.; b) ebből történnek a' jószágbirtokos által netalán a' határ-napra benem fizetett kamatok', úgy deteriorált (rongált) jószágok' helyrehozásához megkívántató költségek' előlegezései; c) ebből fedeztetnek a' lekötött jószágoknak birói eladása mellett netalán előfordulható hiányok. (...)

(...)

(...) ezen szerkezetnek következők hasznai: a) a' jószágbirtokosra nézve: 1.) ennek módjában van, jutalmas kamatláb és csekély költség mellett kölcsönre szert tenni; 2.) tetszése szerint, mikor körülményei engedik, részletesen és kis summában visszatéríteni, minthogy a' zálogjegyek kis summákra – nagyobbára 100 tallértól ezerig – szólanak (miben egyéb kölcsönök mellett ritka hitelező szeret megegyezni). 3.) Nincs tartozásai' felmondásának és az ebből eredhető zavaroknak kitétetve; mert az egyesület csak bizonyos és kevés esetekben mondhatja fel neki a' zálogjegyeket, mitől egyébkint annál kevesbbé tarthat, mert ha az egyesület azt önkényesen akarná tenni, a' jószágbirtokos a' visszaváltott zálogjegyek helyett másokat kívánhatván, az önkényt megerőtlenítheti. 4.) A' zálogjegy-birtokos részéről épen olly kevéssé van a' felmondásnak kitéve; mert miután a' zálogjegyek a' papirospénz' vagy bankjegy' példájára „au porteur” szólanak, azon zálogjegy-birtokos, ki kész pénzre szorul, inkább a' zálogjegyek' eladását fogja választani, mert ez hamarébb vezet célhoz; de ha a' felmondási utat ragadná is meg, elébb az egyesületen, és csak ha ott ki nem elégítették, a' jószágon kereskedhetik. 5.) A' kamatfizetési határnapok' kényelmes megszabása által (Sz. János-nap és Karácson) gazdaságát és termékei' eladását rendesebben kezelheti. 6.) Ha folyamuk van a' zálogjegyeknek (ha névbecsök alatt vagy felett kelnek a' pénzvásáron) ezen folyamon nyerhet; (...) 7.) Ha jószágát eladni szándékozik, több vevőre tarthat számot, mert a' vevő megnyervén az egyesület' engedelmét, hogy a' kibocsátott zálogjegyek továbbra is azon jószágon feküdhesseken – mit különben a' hitelezőktől bajos megnyerni – kevesebb kész pénzre

van szüksége, és így könnyebben ereszkedhetik áruba. 8.) Igen fontos haszon jószágbirtokosra nézve, hogy köteleztetése csak addig tart, míg a' lekötött jószág birtokában van, és sem az egyesületre sem a' zálogjegy-birtokosra nézve személyesen lekötelve nincs. – Mindezekből eléggé kiviláglanak azon jótékonyságok is, mellyeket ezen szerkezetek a' (b) tőkepénzesekre, árasztanak, mikhez elég azt adni még, hogy ez által alkalom nyújtatik kis summák' gyümölcsöztetésére, mellyek különben hasztalanul rejtkekőkben maradnának. A' köz állományra nézve (c) nem csekélyebbek ezen egyesületek' üdvös behatásai, mert nevelik és megerősítik az ingatlan hitelt, a' földbirtoknak mind szerzeketését mind javítását könnyítik, rosz művelését ellenben nehezítik, a' fizetési eszközök' tömegét, papiros pénz és bankjegyyeli hasonlatosságok által, kellő mennyiségben szaporítják, azontúl kibocsátását pedig az egész szerkezet' belső oeconomiája által lehetetlenné teszik, a' kész pénz' forgását előmozdítják, alkalmul szolgálván arra, hogy apró és különben elrejtve maradt summák folyamba jöjjenek.

Ime, érdemtéljes szerkesztő ur, a' porosz zálogjegy-rendszer főbb vonalaiban (...).

Harmadik Függelék.

HITELINTÉZETEK.

(...)

Általmegyek most egy magyar országos hitel-egyesület' eszméjére. (...) Hogy a' váltótörvény' behozatala a' földbirtokoson nem fog segíteni hazánkban, az előttem épen oly kevéssé volt titok, mint más gondolkozó előtt, mert tudtam, hogy a' földbirtokosnak hosszú hitel szükséges, a' váltó-hitel pedig természeténél fogva hosszú nem lehet. De azért távol vagyok attól, a' váltótörvény-könyv behozatalát nem tartani jól megfontolt, és korszerű intézkedésnek. Sőt azt hiszem, hogy azért a' törvényhozásnak nagy hálával tartozunk, de ezen hála még öregbedendik, ha a' törvényhozás az ingatlan hitel' (Hypothekar- Credit) megállapítását is legközelebbi feladásúl tűzi ki. Hogy e' körül némelyek még nagyobb akadályokat sejtjenek, mint a' másik körül előfordultak, az talán onnan van, mert ezen eszmével az ősiség' eltörlésének multhatatlan szükségét összekötni, és azon tételt, „töröljük el az ősiséget, és lesz hitel” utánmondogatni inkább, hogy sem vizsgálni megszoktuk. (...)

(...)

De én bátor vagyok állítani, hogy ez nem szent irás, és kérdem, oly szorosan összefügg e ezen két kérdés? nem jobb e ha a' törvényhozásnak ősiség körül kezei szabadon hagyatnak? nem jobb e ha azt józan politika, és megfontolt elvek szerint elintézheti, a' nélkül hogy sietség miatt igazságot, vagy jogot feláldozna a' végett, hogy hitelt állapítson meg? bátor vagyok kérdeni, valljon a' magyar földbirtok nélkülözze e mind addig a' szükséges hitelt, míg a' törvényhozás' rendszabályai, mellyek mihelyt igazságosak, és józanok, rögtöni sikerre ezen mezőn nem számolhatnak, végfogantjokat elérték? nem volna e jobb a' törvényhozársra bízni, hogy ősiség körül a' mi helyes, és czélszerű, azt a' legalkalmasb időben, és leghelyesb egymásutánnal megtegye, de addig is azon lenni, hogy a' magyar földbirtok pénzre szert tehessen? (...)

És én megvallom, hogy egy ilyen combinatiót azon elvekben, mellyeken a' porosz zálogjegy-rendszer alapúl, elrejtve látok. Ebben feltalálni azon megkívántatóságot, mellyben

fekszik egyik lényege az ingatlan hitelnek: hogy t. i. az adós a' tőke' felmondása ellen, valamíg a' kamatokat fizeti, biztosítva legyen és egyszersmind ne legyen kötelezve, de szabadságába álljon tartozását részenként lerovni. Feltaláltatik benne más részről az, mi minden hitelnek általában megkívántóságát képezi, tudniillik a' hitelező' biztosítása kamatai, és bőv biztosítása tőkéje iránt. A' kamatokra nézve elérődik a' feladás az által, hogy az adós magát igen szigorúan kötelezi, és a' felállított hatóság őket köteleztetésének teljesítésére szorítani nagy hatalommal van felruházva, a' tőke' biztosítása pedig az által, mert nem csupán az egyes adós által lekötött vagyon, hanem a' hitel-egyesületé alakult adósok öszves vagyona szolgál minden tőkének zálogául. A' titok tehát abban fekszik, az egyes ember természetesen kisebb hitelelének sok ember természetesen nagyobb hitelét substituálni.

De vegyük a' dolgot practice, (...).

Ha tehát tőlem függene, a' következőket cselekedném: mindenek előtt nem várnám be, és nem függeszteném fellépéseimet attól, hogy a' törvényhozás az ösiséget eltörölje, hanem másodszor elfogadnám fő vonalaiban szükséges módosításokkal a' porosz zálogjegy-rendszert már most, és ezt mondanám: az ország' öszves nemessége, és királyi várossai, úgy azon közönségei, mellyek magukat tulajdoni joggal birják, a' kormány, és nemzet, tehát törvényhozás' sanctioja alatt, hitelegyesületté alakúlnak, és kinyilatkoztatják, hogy azon kormányi, és országos ellenőrség alatt nyilvánosan munkálandó hatóság, mellyetők önkebelökből választandanak és kinevezendenek zálogjegyek kibocsajtása mellett pénzkölcsönözéseket fog a' felállított korlátok között, és summák' erjéig tenni, melly pénzért, és annak kamatjáért az öszves nemesség 's a' t. öszves vagyonával kezeskedik. Kinyilatkoztatná ugyan ekkor a' törvényhozás, hogy ezen hatóságnak szabadságában áll külföldi tőkéket is venni fel, – elrendelné, hogy az örökváltsági pénztár által kezelt tőkék, mindennemű árva pénzek, köz és kegyes alapítványok szóval minden néven nevezhető közintézetek' alapítókéi, mellyek a' hitelegyesület' életbe való lépésétől kezdve akármikor disponibilisokká válnak, nem máshová, hanem egyedül hitelegyesületi zálogjegyekbe ruháztassanak, – megállapítaná törvény által a' hitelegyesület' alapszabályait, meghatározná a' kormányi ellenőrséget, és kinevezné a' hitelegyesületi országos, nem igen sok egyedből álló hatóságot, melly működésének sikeréről minden esztendő' végével a' kormányt, ez pedig ezen tudósítás' közzététele által a' közönséget, minden három esztendőben pedig az országgyűlést értesítené.

(...) ezen testületnek (...) törvénnyel erősített alapszabályokban (...) eleibe vagynak szabva 1-ör azon elvek, mellyek szerint a' zálogjegyesítendő jószágnak meg kell becsülni, és azon minél nyilvánosabb eljárás, mellyel ennek történi kell. 2-szor Ha elveibe volna szabva, hogy a' becsértéknek felénél többre zálogjegyek nem készíthetnek. 3-szor Ha megszabnák az alapszabályok, hogy a' hitelegyesület 5 percentumnál nagyobb kamatot nem fizet a' zálogjegybirtokosnak, és zálogjegyeket csupán első helyen (primo loco) álló betáblázatra bocsáthat ki, ha 4-er ezen hatóság felruháztatnék azon joggal, hogy a' kamatokat félévénként, vagy a' fizetési határidő' elmúltával hat hetekig nem fizető földbirtokost váltótörvénykezési eljárással tüstént önhatalmával minden további perlekedés nélkül szoríthassa valóságos foglalás mellett fizetésre, sőt mihelyt ezen eset háromszor adná elő magát, és ilyen foglalások' alkalmával tapasztalná, hogy a' birtokos rosszúl gazdálkodik, és nála a' pontos kamat-fizetésre számítani nem lehet, jószágát zár alá vétethetné, önmaga által nevezett gondnok által a' földbirtokos' költségén kezeltethetné, sőt bizonyos esetekben eladhatná, – ha végre mind ezek a' központi hatóságnak nem csak eleibe volnának szabva, de általa meg is tartatnának, úgy azt hiszem, hogy így szerkezett, és illy hatáskörrel

felruházott testületnek, mind belföldi, mind külföldi tőkepénzesek előtt volna elegendő hitele.

(...)

(...) világos 1) hogy ezen zálogjegyeknek a' bankjegyek' és status-papirosok' példájára au porteur, az az hitelező' megnevezése nélkül kerék számokban kell készíttetni, vagy más' szavakkal, zálogjegy-birtokos az, kinek a' zálogjegy kezében van, 2) világos hogy az ilyen zálogjegyeknek, a' zálogjegy-birtokos' kényelme, és a' kezelés' könnyítése végett, a' statuspapirosok' példájára, igen célirányos volna kamat szeletekkel (Coupons) ellátni, melyek szinte au porteur készítenének, természetesen 3-or hogy az egyesület' középponti pénztárának mindég azon állásban kellene lenni, hogy minden általa kibocsájtott zálogjegyeknek nála előmutatandó kamatszeleteit félvétenként fizethesse, de elegendő 4) hogy a' fiók-pénztárnak csak az ő illetőségeikhez tartozó jószágokra kibocsájtott zálogjegyek' kamatszeleteit fizessék, és így 5) a' jószág-birtokosok a' kamatokat az illető fiók-pénztárnak fizetnék.

Summázzuk már most össze azon nyereségeket, melyek egy illy combinatióból az országra, a' tőkepénzesekre, és a' földbirtokosokra áradozhatnak.

Legelől az ország egy illy combinatióban találna egy tökéletes biztosságot, és nagy könnyűséget nyújtó alkalomra, az örökváltsági pénztárba folyó pénzeket minden bonyolódott kezelés nélkül kamatoltatni, és a' kamatokat is folyvást, és megszakasztás nélkül haszonhajtólag beruházni, és nem szenved kétséget, hogy a' 1840. 7-ik cikkely' 9-ik fejezete a' megváltási tőkék' biztos állapotban tartására nézve ez által éretnék el, és könnyítenék; egyszersmind az örökváltsági pénztárnak további operatióit, midőn majd a' földesúr részletes kármentesítésére kerül a' dolog, kimondhatatlan könnyítené ezen combinatio, mert azon földesúr, ki hypothekált tőkében, és nem kész pénzben kívánná a' kármentesítési summákat, annak az örökváltsági pénztár egyszerűen zálogjegyeket, és pedig olyanokat, melyeknek kamatai az ilyen birtokoshoz legközelebb eső fiók-pénztárnál fizetendők, adna, annak pedig ki pénzt kíván, ezt könnyen adhatná az örökváltsági pénztár, miután annyit, mennyire szüksége van, érő zálogjegyeket eladna a' pénzcarnokon (Börze) vagy felmondván a' hitelegyesületnek, ez úgy volna organisálva, hogy vagy mindjárt, vagy a' felmondási 6 hónap' megtartása után kifizethesse ezen zálogjegyeket. – A' közalapítványok, közintézetek, árvák tőkepénzeinek biztos alkalom nyújtanék ez által nem csak kamatoltatni tőkéiket, hanem azoknak kamatait valóban, és rendesen meg is kapni. (...) A' közönség mindenkép nyerne a' zálogjegyek által, mert nem csak az általános jólétre befolyása volna annak, hogy a' fekvőbirtok kellő hitelre vergődött, de egyszersmind ez által a' forgóság' tömege is szaporíthatnák, (...). Már ha ezen zálogjegyek 20 ftos értékben is bocsájtathatnának ki a' birtokos' kívánságára, úgy azok a' közéletben olly helyre, hol most a' bank jegyek állanak, soha sem juthatnának ugyan el, de a' pénzbeli érintkezéseket, és fizetéseket minden esetre könnyítenék, (...). Szüléknek, apró tőkepénzeseknek, kik gyermekeik' vagy öreg napjaik' számára valamit haszonhajtólag félre akarnak tenni, ezen combinatio nagy könnyűségekre szolgálna, és a' takarékpénztárakkal járó formáságokat, és költségeket, ha a' zálogjegyeknek egy bizonyos része 20 ftnyi értékben adatna ki, nélkülözni lehetne. (...) A' nagy és kis tőkepénzesek' igen nagy kényelme, és haszna egy illyen combinatio mellett szembetűnő. Mindennapi alkalom nagyobb és kisebb summákat beruházni, biztosság a' tőke és kamatokra nézve nagy mértékben, lehetőség a' tőkét akármikor perpatvarkodás nélkül visszakaphatni, zálogjegyet meglehet

agioval eladhatni, – alkalom minden utánajárás minden személyisméret, és minden legkisebb költség nélkül akármikor tőkét beruháztatni, és könnyen visszakaphatni, vagy pénzé tehetni, olly nyereségek valóban, mellyek megérdemlik, hogy a' tőkepénzes 5 percentummal az eddigi törvényes 6 helyett beérje.

De mindezeknél többet nyer a' magyar föld- és ház-birtokos, mert tőke kaphatás' könnyűségén felül a' tőke' felmondása ellen, valamíg a' kamatokat rendesen fizeti, biztosítva van, de adósságától tisztulni, 20 ftos részfizetésekkel is szabadságában áll. (...) Ebből azt húzom ki, hogy hitelegyesület, hitelbank, hiteltár, vagy hypothekabank, vagy más akármely nevű intézet mind a' két hypothesisben, akár t. i. történik valami az ösiség körül, akár nem, minden esetre szükséges, és mert ez így van, de annak létre hozása nem függ szükséges képen az ösiség körüli intézkedésektől; tehát hitelegyesületet már most lehet alapítani.

(...)

(...) Ezen háromban: szilárd alapokon nyugvó magyar bank, melly hazai közintézetek által gyámolítatik, örökváltsági pénztár, alapítva a' részletes megváltás' vezéreszméjére, és támaszkodva egy magyar hitelegyesületre, – végre egy magyar hitel egyesület viszonyban a' két elébbivel, de önállólag munkálva, és basírozva ezen három eszmére: kezesség' solidaritása, felmondhatlan tőke, veszteség elleni biztosítás – ezen hármassal combinatióban van talán néhány hasznavehető gondolat, (...)." (Dessewffy 1842.)

Az 1848-as politikai fordulatot követően ismét napirendre került a jelzálog-hitelintézet felállításának kérdése s már március és április folyamán letárgyalásra s elfogadásra került az 1848. évi XIV. törvénycikk a hitelintézetről, s Kossuth Lajos pénzügyminiszter már május 27-én rendeletet adott ki a hitelintézet (Hypothek-Bank) felállítása ügyében (Nagy 1972b, 15. o.). Természetesen a bekövetkező harci események miatt az intézmény érdemi működését nem kezdhette meg, így néhány évre ismét elhalasztódott a földhitelintézet felállítása.

2.3. Az abszolutizmus kora, a Magyar Földhitelintézet felállítása

Az abszolutizmus korában a magyar nemzetgazdaság fejlődése különösebb lendületről nem tett tanúságot, de a hitelrendszer szempontjából az osztrák gazdaságpolitika kifejezetten káros intézkedések sorozatával akadályozta a fejlődést. Így például 1853-ban Magyarországon is életbe léptették az osztrák polgári törvénykönyvet, mely a hitelkamatokat alacsony szinten maximálta, így a jelzáloghiteleknel 5 %-ban, ezért a betéti kamatok emelésére nem volt mód, ezáltal csökkentve a magyarországi hitelintézetek tőkevonzó képességét, emellett jelentős volumenben megjelentek az 5-6 % nominális hozamot biztosító osztrák állampapírok, ráadásul névérték alatti árfolyamon (tehát még magasabb effektív hozamot biztosítva), ezáltal a tőkét elvonva a pénzintézetektől (Tomka 1996, 16. o.).

Az európai jegybankok története érdekességként kell megemlítenünk, hogy az Osztrák Nemzeti Bank működését szabályozó 1816. évi szabadalom egyedülálló módon engedélyezte a jelzáloghitelezést és a záloglevél-kibocsátást, mely jogával a bank ekkor még nem élt, így az 1841-es engedélyből már ki is hagyták e jogosultságot, de 1855-től ismét engedélyezték

ezen ügyletek lebonyolítását, így 1856 július 1-én sor került a jelzálogosztály megnyitására. Természetesen ezen tény is arra utal, hogy az osztrák pénzügyi kormányzat a jelzáloghitelezés, a hosszú távú hitelezés területén is a magyar gazdasági autonómia korlátozására törekedett. A jelzáloghitelezés intézményének működtetése természetesen elengedhetetlen követelményként fogalmazza meg a telekkönyvezés rendszerének bevezetését. A reformkori sikertelen kísérleteket követően az 1855. december 15-én kelt igazságügyminiszteri rendelet vezette be a telekkönyvek kötelező vezetését, mely Erdélyre az 1870. február 5-én kelt igazságügyminiszteri rendelettel lett kiterjesztve. Az alább közölt táblázatból látható, hogy 1858-tól már a magyarországi hitelfelvevőknek nyújtott kölcsönállomány meghaladta az osztrák örökös tartományokba kihelyezett hitelek összegét, így akár egyet is érthetünk azon megállapítással, hogy „az Osztrák Nemzeti Bank nem gyakorolt hátrányos megkülönböztést a magyar kölcsönigénylők terhére” (Nagy 1972b, 54. o.), de az árnyaltabb megközelítés érdekében két problémára fel kell hívnunk a figyelmet. Egyrészt az osztrák bankrendszer ezen időben sokkal fejlettebb volt a magyarországinál, így a jelzáloghitelezésre rendelkezésre álló egyéb források jelentősebb mennyiségben álltak rendelkezésre az osztrák örökös tartományokban, másrészt a magyarországi kihelyezések egyedi méreteiket tekintve nagyobbak voltak, tehát alapvetően az arisztokrácia hitelszükségletének kielégítését szolgálták, így a földbirtokos társadalom szélesebb rétegei hiteligényeinek kielégítése ezen úton kevésbé történt meg (s ennek tükrében még súlyosabb problémaként jelentkezik az egyéb, hosszú távú hitelezéssel foglalkozó intézmények hiánya). Az alábbi táblázatból viszont az egyértelműen látható, hogy az Osztrák Nemzeti Bank által kihelyezett jelzáloghitel-állomány egyre nagyobb hányada került záloglevél-állománnyal fedezve, tehát a banki aktívák és passzívák közötti lejáratok összhang érvényesítésének egyre nagyobb figyelmet szenteltek.

I. Táblázat: Jelzálogkölcson-állomány és záloglevél-forgalom (év végén, millió osztrák értékű forint)

Év	Kölcsönösszeg	Ebből		Záloglevél
		Örökös tartományok	Magyarország	
1856	1,7	1,6	0,1	0,5
1857	14,4	8,0	6,4	5,9
1858	38,7	14,9	23,8	26,6
1859	53,0	19,0	34,0	40,1
1860	55,7	18,3	37,4	41,8
1861	56,3	19,6	36,7	33,3
1862	58,7	22,9	35,8	36,1
1863	62,3	25,6	36,7	39,6
1864	58,5	25,1	33,4	44,1
1865	63,6	27,3	36,3	51,4
1866	68,5	29,1	39,4	58,0
1867	68,9	29,4	39,5	59,4
1868	68,4	29,6	38,8	60,5
1869	65,3	28,7	36,6	59,2
1870	63,4	27,2	36,2	59,0
1871	63,0	27,3	35,7	59,9
1872	60,5	27,1	33,4	58,7
1873	73,8	37,2	36,6	73,1
1874	87,4	42,7	44,7	86,9
1875	96,2	43,7	52,5	95,8
1876	100,5	44,1	56,4	99,9
1877	103,1	43,4	59,7	102,5
1878	106	44,1	61,9	105,3

Forrás: Bácskai, 1993: 256. II/7. táblázat

A táblázatból is látható, hogy 1867 és 1873 között megtorpanás volt tapasztalható a jelzáloghitelezésben, ami alapvetően a záloglevél-kibocsátás korlátaira vezethető vissza. Ez a korszak - az alapítási láz ideje - a nagy volumenű részvénykibocsátások időszaka, amikor az 5 % fix kamatozású záloglevelek nem vehették fel a versenyt a magasabb hozamot ígérő részvényekkel szemben, bár ez utóbbiak sokkal magasabb kockázati szintet képviseltek, de ekkor még a magyar befektetők nem rendelkeztek a tőkepiacra vonatkozó megfelelő ismeretekkel, nem voltak negatív tapasztalataik vállalati csődök vonatkozásában. Természetesen az 1873-as válságot követően már kellő tapasztalattal felvértezett befektetők a különböző hozamot biztosító és kockázatot képviselő értékpapírok értékeléséhez, megítéléséhez ez adhatott újabb lendületet a záloglevelek iránti kereslet felfutásának.

Mivel a fentiekből következően az Osztrák Nemzeti Bank jelzálogosztálya nem töltötte be a magyar birtokos társadalom hosszú lejáratú hitellel történő ellátásának feladatát, így az abszolutizmus korában állandó kíváncsalmként jelent meg a magyar politikai életben és nemzetgazdasági irodalomban az önálló magyar földhitelintézet felállítása. Az Országos

Magyar Gazdasági Egyesület 1859 őszén bízta meg gr. Dessewffy Emilt, Lónyay Menyhértet, Csengery Antalt és gr. Barkóczy Jánost egy földhitelintézet felállítására vonatkozó tervezet kidolgozásával, mely a korábbi, fel nem állított hitelintézetre vonatkozó Dessewffy-féle javaslatokat és a Landschaftok tapasztalatait igyekezett hasznosítani illetve továbbfejleszteni. Az 1860 elejére megfogalmazott alapítási tervezetben megfogalmazott célkitűzés az alábbiakban foglalható össze: „a magyarországi földbirtokosoknak hypothekális biztonságának megfelelő hitelt szerezni, s ennek könnyű használhatóságát, úgy már létező passzív terhek megfektetése, mint lerovására, nem különben beruházások és javítások eszközzése céljából lehetővé tenni, és végtére azokat, kiknek ingatlantulajdona adósságokkal van terhelve, váratlan tökefelmondások és azok nyomasztó következése ellen, közbenjárása által lehetőleg biztosítani. (...) a hitelre szorult érdekelteknek közremunkálása szükséges, szövetkezés és kölcsönösségre fektetett egyensúly útján és ezért egyfelől azon pénzbirtokosnak, ki tőkét egész bátorsággal és értékcsökkenésnek kizárásával kívánja elhelyezni, a legtökéletesebb biztonságot nyújtani, összekötve oly jelzálogi oklevelek (Hypothekar Instrumente) szerezhetőségének lehetőségével, melyek nagyobb biztosságu és kölcsönös jóállási alpra lévén fektetve, ők egyszersmind felmentik az egyes személyeknek adott tökehitelzés bajaitól, és amelyek alakjuk következtében könnyen lévén készpénzre fordíthatók, neki úgy tőkéje gyümölcsének bizonyos élvezhetőségét, valamint kisorsolt vagy lejárt tőke részletjének kényelmes megkapását biztosítják. Másfelől remélhető eszerint, hogy a hitelre szorult érdekek, mindazon jótékonyaságok és könnyítésekben részesülendek, melyek az előttük megnyíló azon lehetőséggel állanak kapcsolatban, miszerint egy meghatározott évi járuléknak (Annuität) egy bizonyos ideig tartó pontos fizetése által tulajdonukat adósságoktól tisztázni tehetik, a kellő beruházási és forgalmi tőkék birtokába juthatnak és ezek segítségével tulajdonuk értékét és jövedelmezőségét magasabbra emelhetik.” (Dessewffy 1862, 5-6. o.). Az alapszabályok uralkodói jóváhagyására – mintegy a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete által történő jóváhagyás történeti előképére – 1862. szeptember 20-án került sor, melynek alapján a Magyar Földhitelintézet 1863. július 1-én kezdte meg működését. Az intézet szövetkezeti alapon működött, a kölcsönvevők egyben a tulajdonosi kört is alkották, a záloglevél-birtokosok biztonságát alapvetően ezen kölcsönvevők egyetemleges jóállása biztosította, s csak másodlagosan az, hogy kezdetben igen alacsony lévén a záloglevél-kibocsátás értéke – mindössze 15 millió forint -, mely így hatszorosát sem érte el a biztosítéki és tartalékalapnak, tehát a hitelintézet igen alacsony tőkeáttétellel működött. Ezzel kapcsolatosan két momentumra kell a figyelmet felhívunk: egyrészt arra, hogy az Osztrák Nemzeti Bank ellenállása lanyhult egy konkurens intézmény alapításával kapcsolatosan valószínűleg arra vezethető vissza, hogy 1861 és 1863 között – fenti táblázatunk tanúsága szerint – igen nagy volt az eltérés az Osztrák Nemzeti Bank jelzálogosztálya által kihelyezett jelzálogkölcsön-állomány és a záloglevél-állomány között, vagyis ezen években a piac felvevőképesége igen korlátozott volt a zálogleveleket illetően, tehát az ONB joggal remélhette, hogy az új földhitelintézetnek súlyos nehézségei lehetnek záloglevelei piaci elhelyezését illetően, esetleg bele is bukhat a kezdeményezésbe, de legalábbis igen alacsony, névérték alatti árfolyamon tud csak zálogleveleket kibocsátani. Másrészt arról sem szabad elfeledkezni, hogy törvényileg nem rendezték a záloglevelek biztosítását, tehát a záloglevelek magas biztonsági szintjéről az intézet alapszabályainak kellett gondoskodnia annak érdekében, hogy a kockázat korlátozásával viszonylag magas árfolyamon lehessen ezeket a tőkepiacon elhelyezni, éppen magának a hiteligénnyel fellépő földbirtokos társadalomnak az érdekében.

2.4. Az Osztrák-Magyar Monarchia időszaka, a jelzáloghitelezés fellendülése

A Magyar Földhitelintézet fejlődését elősegítette, hogy a kiegyezést követően, az 1871: XXXIV. tc. különböző kedvezményekkel ruházta fel, mely kiterjedt pl. arra, hogy az intézet okmányait a közirat hitelességével azonos hitelességűnek nyilvánította, végrehajtásnál széles jogkört engedélyezett, postadíjmentességgel, a benyújtott folyamodványoknál bélyegmentességgel rendelkezett, az éves jövedelem tartalékalap növelésére fordított része adómentességet élvezett stb. Mindezek eredményeként az intézet tevékenysége igen fellendült, a záloglevelek kibocsátása egyre kedvezőbb feltételekkel történhetett: a kezdeti 5,5 %-os kamatozású zálogleveleket követték az 5, 4 ½, 4 majd 3 ½ % kamatozású értékpapírok, s az elhelyezési árfolyamok a kezdeti 80-90 % közötti értékről jelentős emelkedést mutatnak s a századfordulón már névérték közeli – 99 ½ %-os - árfolyammal is találkozhatunk. A zálogleveleket kezdetben a pesti és a bécsi tőzsdén, majd egyre szélesebb körben, így Prágában, Triesztben, Berlinben, Frankfurtban, Hamburgban és Amszterdamban is jegyezték. A hitelintézet 1914. december 31-ei mérlege tanúsága szerint a jelzálogkölcsonők állománya 412.589.287 korona volt s ezzel szemben a forgalomban lévő záloglevelek névértéke 411.280.600 koronát tett ki (Nagy 1972b, 124. o.).

A Magyar Földhitelintézet mellett elsőként az 1840-ben alapított első magyar bank, a Pesti Magyar Kereskedelmi Bank vette fel ügyletei közé a záloglevél-kibocsátáson alapuló kölcsönzést 1867-ben. A bank az első években csak kisebb mértékben folyósított jelzálogkölcsonőket – évi kb. fél millió forintos összegben -, kezdetben 6, majd 5 ½ %-os kamatozású zálogleveleket bocsátván ki, de a bank ekkor még csak fővárosi ingatlanokra nyújthatott kölcsönt. Az 1876: XXXVI. tc. életbe lépésével – melynek keretében a záloglevelek forgalomképessége növelése érdekében megfelelő biztosítékot próbáltak teremteni azzal, hogy a záloglevelek kibocsátása előtt biztosítékként min. 200000 forintos (majd 400000 koronás) külön alapot voltak az intézetek kötelesek képezni s ezen alap 20-szorosáig bocsáthattak ki zálogleveleket, tehát az első ún. szavatoló tőkére vonatkozó szabályozással ekkor találkozhatunk – valamennyi részvénytársasági illetve szövetkezeti formában működő intézményre kiterjesztették a záloglevél-kibocsátás jogát, megszüntetvén a kormányzat korábbi engedélyezési jogkörét, így a Pesti Magyar Kereskedelmi Bank is bekapcsolódott a földhitelezésbe, melynek eredményeként 1883-ban a bank kölcsönállománya meghaladta a 10 ½ millió forintot, az 1913. évi mérleg tanúsága szerint pedig a záloglevél-kibocsátáson alapuló kölcsönállomány értéke 586 millió koronát tett ki. A záloglevelek kibocsátása a kezdeti 6 %-os kamatozással szemben a századfordulóra már 4 %-os hozamígéréssel történt, s az osztrák tőkepiaccon történő megjelenés mellett idővel a német, svájci, holland, belga és francia piacokon is jelentős záloglevél-állomány elhelyezésére került sor (Nagy 1972c, 6-9. o.).

A harmadik legjelentősebb intézményként kell megemlítenünk az 1869-ben – a Magyar Földhitelintézettel szemben részvénytársasági alapon – létrejött, kizárólagosan zálogleveles kölcsönüzlet folytatására alakult Magyar Jelzáloghitelbankot. Ezen intézmény különleges jellemzője, hogy jelentős mértékben bocsátott ki a koronaértékű jelzálogkölcsonők finanszírozása érdekében idegen értékre, frankra, svájci frankra illetve fontsterlingre szóló zálogleveleket Franciaországban, Svájcban illetve Németországban, az 1914. december 31-ei mérlegben mintegy 343.443.186 korona értékű jelzálogkölcsonnel szemben 345.250.500 korona értékű záloglevél-állománnyal rendelkezett. E jelentős deviza nyitott pozíció természetesen a világháborús valutaválság következtében jelentős problémákat okozott, s kérdésként vetődik

fel, hogy szabad volt-e ilyen jelentős mértékű nyitott pozíciót felvállalni, még ha egyrészt a külföldi befektetők szempontjából előnyösebb is volt az idegen értékre szóló záloglevél s ez elősegítette a külföldi piacokon történő elhelyezést, másrészt a magyarországi kölcsönvevők valószínűleg nem vettek volna fel idegen értékre szóló kölcsönt (Nagy 1972c, 10-12. o.).

A fent említett hitelintézetek tevékenysége alapvetően a nagybirtokos társadalom hitelszükségletének kielégítését szolgálván, szükségessé vált az állami szerepvállalás a kisebb birtokosok hitellel történő ellátásának javítása érdekében. Ez vezetett az 1879: XXXIX. tc. alapján a Kisbirtokosok Országos Földhitelintézetének felállításához, mely az 5-100 holdas kisbirtokosok hiteligényének kielégítését célozta meg, ennek megfelelően a hitelösszeg alsó határa 300, felső határa pedig 5000 forintban lett meghatározva. Altruista bankként nem tartozott sem a részvénytársaságok, sem a szövetkezetek kereskedelmi törvényben szabályozott szervezeti formájába sem, számára az állam biztosította mindazon kedvezményeket, melyekkel a Magyar Földhitelintézet is rendelkezett. Ezen intézet záloglevelei viszont a tőkepiac által magasra értékelt kockázat miatt nem voltak vonzóak s ezért olyan kényszermegoldáshoz folyamodott, melynek keretében a Pesti Hazai Első Takarékpénztár-Egyesület vette át zálogleveleit a Magyar Földhitelintézetnek hasonló kamatozású – 5 ½ %-os - záloglevelei tőzsdei árfolyamánál 5 %-kal alacsonyabb árfolyamon, s azt is felvállalta, hogy 3 évig más típusú záloglevelet csak a takarékpénztár-egyesület engedélyével bocsáthat ki. Bár súlyos feltételek felvállalását jelentette ez az intézet számára, mégis megkezdődhetett az alacsony összegű hitelek folyósítása. Ugyanakkor súlyos problémaként kell megemlíteni, hogy a zálogleveleladási szerződés következtében igen magas árfolyamveszteség áterhelésre került a gazdákra, ami igencsak visszavetette ezen hitelek iránti keresletet, amikor a kisgazdák általában is idegenkedtek a hosszú lejáratú kölcsönöktől s ezen intézetnek lett volna feladata a hosszú lejáratú hitelezés népszerűbbé tétele a birtokos társadalom ezen rétegében is. (Lehet, hogy ezen cél sikeres teljesülése érdekében az államnak a felvállalt indirekt támogatás mellett a direkt kamattámogatás eszközével is célszerű lett volna élnie.) A kis összegű hitelek relatíve magas tranzakciós költségének ellensúlyozására 1882-ben 10000, 1886-ban 20000 forintra emelték a kölcsönök felső határát, ami természetesen az intézet költséghatékonysága szempontjából kedvezően ítéltető meg, de az intézet alapvető célkitűzésével ellentétes tendenciákhoz vezethetett, de ezt ellensúlyozandó a korona értékre történő átálláskor a 600 koronában meghatározott alsó határt 1903-ban 300 koronára szállították le. Szintén a kisbirtokos – sőt a törpebirtokos - társadalom hitelszükséglete kielégítésének támogatására alakult az 1898: XXIII. tc. alapján az Országos Központi Hitelszövetkezet, mely intézmény adómentes, kamatozó kötvényeket bocsáthatott ki s melynek helyi szövetkezetei az ingatlan értékének 75 %-a erejéig adhattak kölcsönt – a más intézetek által alkalmazott 50 %-os korláttal szemben -, mellyel a Kisbirtokosok Országos Földhitelintézete 1906-ban olyan megállapodást kötött, hogy a helyi szövetkezet által kihelyezett kölcsönt 2/3 részben a Kisbirtokosok Országos Földhitelintézete, 1/3 részben az Országos Központi Hitelszövetkezetre engedményezi, melynek alapján a Kisbirtokosok Országos Földhitelintézete zálogleveleket bocsáthat ki. Mindezen intézkedések eredményeként 1914 végére az intézet zálogleveles kölcsönállománya 206.959.117, a kibocsátott záloglevelek állománya 206.864.900 korona értékre emelkedett (Nagy 1972c, 70-79. o.).

A korszak vonatkozásában említést érdemel még az 1889: XXX. tc., mely a szabályozási és talajjavítási kölcsönökről intézkedvén, adómentességet biztosított minden olyan záloglevélnek és szelvényeknek, melyet legalább 3 millió korona külön biztosítéki alappal rendelkező, jelzálogüzlettel foglalkozó intézetek bocsátottak ki. A vidéki takarékpénztárak által

kihelyezett jelzálogkölsönökben lekötött tőkék forgalomképes értékpapírrá történő átalakítását célozta a Magyar Takarékpénztárak Központi Jelzálogbankjának 1892-ben történt létrehozása, mely lehetővé tette ezen vidéki takarékpénztárak jelzálogos kölcsönköveteléseinek engedményezését a bankra, mint záloglevél kibocsátására felhatalmazott intézményre, ezáltal segítve a vidéki kisbirtokos társadalom takarékpénztárak útján történő hitelhez jutását. A bank olyan vidéki takarékpénztárakkal volt csak hajlandó kapcsolatot létesíteni, mely vállalta, hogy a bank teljes üzletvitelét felülvizsgálhatja, illetve ezen vizsgálatot évente elvégezheti. Ez a Pénzügyi Központ létrehozását kb. negyed évszázaddal megelőzve lehetővé tette ezen kis vidéki takarékpénztárak könyvvizsgáló rendszerének bizonyos fokú egységesítését is. A parcellázási és telepítési feladatok finanszírozása érdekében a kormányzat az 1911: XV. tc. alapján hozta létre a Magyar Földhitelintézetek Országos Szövetségét, hitelintézeti eszközökkel is támogatván a fontosnak ítélt földbirtokpolitikai feladatok megoldását.

Említést érdemel, hogy a záloglevél üzletlen túlmenően az 1880-as évektől kibontakozott a községek, törvényhatóságok, helyi érdekű vasutak és vízszabályozási társulatok hitelfelvételei alapján történő kötvénykibocsátás is, de így is csak kb. 1/3-ad részét jelentette a záloglevél-kibocsátás volumenének. Ezen üzletágba először a Magyar Jelzáloghitelbank kapcsolódott be 1884-ben, ezt követően a Pesti Magyar Kereskedelmi Bank 1886-ban, majd a többi kibocsátással foglalkozó pesti intézet is sorra bekapcsolódott. Így pl. a Magyar Jelzáloghitelbank 1914. december 31-én 335.564.772 korona községi kölcsönállománnyal s ezzel szemben 221.501.100 korona községi kötvényállománnyal rendelkezett, a Pesti Magyar Kereskedelmi Bank 1914. évi mérlege tanúsága szerint ezen értékek 273.259.233 illetve 177.695.231 koronát tettek ki (Nagy 1972f, 56., 95. o.).

Megállapítható, hogy a záloglevél-kibocsátás – s részben a községi kötvénykibocsátás – leglátványosabb fejlődési periódusát a XIX sz. utolsó két évtizedében és a XX. század első évtizedében élte meg, s az alábbi táblázatokból látható, hogy a záloglevél-állomány a bankok passzíváinak egyre inkább meghatározó részévé vált, ezzel párhuzamosan a jelzálogkölsönállomány növekvő arányban záloglevél-kibocsátáson alapult (a budapesti intézeteknél már 1909-ben 98,4 %-os arányban) s ezen értékpapír a külföldi tulajdoni hányad és a kibocsátások magas értéke miatt a tőkeimport szempontjából is kitüntetett szerepet játszott.

2. táblázat: A magyarországi hitelintézetek összes passzívája és a záloglevelek állománya

Év	Passzívák összesen (1000 Korona)	Záloglevelek és köz- ségi kötvények (1000 Korona)	Arány (%)
1890	2.301.192	385.158	16,7
1895	3.892.587	1.114.306	28,6
1900	5.153.650	1.632.901	31,7
1905	7.061.774	2.241.293	31,7
1910	11.209.421	3.106.792	27,7
1913	13.197.280	3.761.911	28,5

Forrás: Tomka, 1999: 151.

3. táblázat: A záloglevél-kibocsátáson alapuló kölcsön a magyar hitelintézetek együttes jelzálogkölcsön-állományából

Év	Arány (%)
1880	45
1890	46
1895	62
1900	65
1910	63
1914	70

Forrás: Spilákné Kertész, 1989: 66.

4. táblázat: Értékpapír-befektetések Magyarországon 1913-ban

Értékpapír	Külföldi (millió Korona)	Hazai (millió Korona)	Külföldi arány (%)
Államkötvények	3415,5	2813,9	54,8
Záloglevelek és köz-ségi kötvények	2135,9	1765,0	54,8
Vasúti értékpapírok	798,3	342,5	70,0
Ipari részvények	296,1	794,0	27,2
Hitelintézeti részvények	120,0	1527,6	7,3

Forrás: Tomka, 1999: 156.

2.5. Záloglevél-kibocsátás a két világháború között

A világháborút követően a jelzálogüzlet összeomlásával kellett szembesülni. A korona rohamos értékvesztésével párhuzamosan a régi záloglevelek radikális értékvesztést szenvedtek el, ez hosszabb távon is megrendítette a bizalmat ezen hosszú lejáratú értékpapírok intézményével kapcsolatban mind belföldön, mind pedig különösen a külföldi tőkepiacokon, hiszen a külföldi kibocsátások is alapvetően koronaértékben történtek. Természetesen a bankok tőkevesztése miatt a jelzálogkölcsönök folyósítására vonatkozó szándék is hiányzott a bankok részéről s a hiteligénylők kereslete is csökkent hosszú lejáratú hitelek iránt, sőt a régi kölcsönök (sok esetben még 20-30 év hátralévő lejáratú) mielőbbi visszafizetését szorgalmazták. Így a mezőgazdasági hitelezés helyett előtérbe került a lakásépítés finanszírozási problémáinak hosszú lejáratú értékpapírok kibocsátásával történő kezelése. Ennek keretében az 1921: XXXVI. tc. felhatalmazása alapján az állami hozzájárulással épülő városi illetve községi kislakások építéséhez szükséges pénzügyi források előteremtése érdekében állami garancia melletti kötvények kibocsátását tervezték, mely kötvények fedezetéül azon ingatlanokat kötötték le, melyeken ezen kislakások épültek, illetve ezen lakások bérjövödelmeit és a települések forgalmi adóból származó bevételeit. Tehát a háború utáni szociális feszültségek levezetésének egyik eszközeként szolgált volna ezen értékpapír-konstrukció, de a valutaváltság körülményei között ezen hosszú lejáratú papír iránti kereslet feltételezése is irreális volt, így kudarcba fulladt a próbálkozás. A valutaváltság körülményei között speciális próbálko-

zásként jelentkezett a búzaértékre szóló záloglevél az 1923: XLII. tc. felhatalmazása alapján, melynek keretében a koronánál stabilabb értékmérőként fogadván el a búzát, a törlesztőrészletek fizetésénél illetve a záloglevelek kamatszelvevényeinek beváltásánál a törvényes fizetési eszközül szolgáló pénznemre történő átszámítás a szokványbúza esedékességet megelőző két hónapi átlagárfolyama figyelembevételével történt, de a gazdák – az infláció, búzaár emelkedése és agrárrolló miatti – érdektelensége következtében ezen akció is kudarccal végződött.

Fentiek tükrében a záloglevél-kibocsátás újraindulására csak a valutastabilizációt követően kerülhetett sor, s tekintettel a bankok jelentősen devalválódott saját tőkéjére és a belső tőkepiac igen mérsékelt tőkekínálatára, természetesen csak a külföldi tőke bevonásával történő záloglevél-kibocsátás kínálhatott reális alternatívát a növekvő jelzáloghitel-igény kielégítésére. A kibocsátó intézeteknek viszont azzal kellett szembesülniük, hogy a háború előtt kibocsátott záloglevelek elértéktelenedése miatt a hagyományos tőkepiacok bizalmatlanul viszonyultak a magyar értékpapírokhoz, így Ausztria, Németország, Franciaország, Svájc, Belgium és Hollandia a továbbiakban nem állt rendelkezésre a magyar értékpapírok átvételére. (Természetesen arról sem szabad elfeledkeznünk, hogy a világháborús összeomlás miatt ezen országok egy részében – különösen Ausztriában és Németországban – nem is állt rendelkezésre felesleges tőke a magyar kibocsátások felszívására.) Tehát a magyar értékpapírok elhelyezésére új piacokat kellett keresni, így elsőként 1926-ban Londonban került sor egy 1 millió angol font névértékű kibocsátásra, majd New-Yorkban egy 3 millió dolláros kibocsátásra. Az 1925: XV. tc. lehetővé tévén hitelintézetekből álló szövetkezetek számára is a záloglevél-kibocsátást – amely egyrészt az értékpapír-vásárlók szempontjából kockázatcsökkentő hatással jár s így csökkenti a tőkeköltségeket, másrészt az így bevonható nagyobb tőkeösszeg révén a tranzakciós költségek relatív csökkenésével is lehet számolni -, 1926 elején megalakult a Magyar Pénzintézetek Záloglevélkibocsátó Szövetkezete, mely jelentős mértékben hozzájárult a záloglevél-kibocsátás volumenének növekedéséhez. Természetesen nem szabad elfeledkeznünk azon lényeges körülményről sem, hogy a háború előtti kibocsátásokhoz képest sokkal kedvezőtlenebb feltételekkel történtek ezen elhelyezések, így mindig névérték alatti (akár 90 % körüli) árfolyamon, s a korábbi 4-5%-os kamatozással szemben 7%-os névleges kamattal. Mindezek eredményeként az 1926-28. években a külföldön kibocsátott záloglevelek értéke összesen 3,1 millió angol fontot + 38,55 millió dollárt tett ki. Így a hitelintézetek mérlegeiben 1928 végén összesen 447,9 millió pengő értékű jelzálogkölcsonállománnyal szemben 375,8 millió pengő értékű záloglevél-állomány volt kimutatható. A hazai tőkepiac felvevőképességének korlátai miatt viszont ezen értékpapírok több mint 80 %-a külföldi kézben volt, szemben az 1913. évi alig több mint 50 %-os aránnyal (Spilákné Kertész 1989, 70. o.). Az évtized második felében további értékpapírtípus megjelenésére került sor, ugyanis a belföldi tőke elégtelen kínálata miatt az ipari vállalatok tőkeellátása érdekében ipari záloglevelek külföldi elhelyezése révén kívántak forrást teremteni ezen vállalatok hosszú lejáratú hitelezéséhez. Fontos megemlíteni, hogy az állam is szerepet vállalt az Országos Magyar Ipari Jelzálogintézet létrehozásában az 1928: XXI. tc. felhatalmazása alapján, nevezetesen a 10 millió pengős alaptőke 80 %-át az államkincstár nevében a Pénzintézeti Központ, 20 %-át a Magyar Gyáriparosok Országos Szövetsége jegyezte. Összesen 5 millió aranydollár névértékű ipari záloglevél kibocsátására került sor, 7 %-os névleges kamatozás mellett, 94 ¾ %-os árfolyamon (Nagy 1972e, 70., 82. o.). (Ezen gazdaságtörténeti momentum szintén érdekes tanúságokkal szolgálhat az 1990-es évek iparfinanszírozási gyakorlatának tükrében, amikor a hosszú lejáratú tőkeellátás megoldása vagy külföldi tulajdonosi tőke

bevonásával történt, vagy a bankrendszer privatizációján keresztül próbálták meg a hosszú távú vállalatfinanszírozás kérdésére megoldást találni, ezáltal mind a vállalati, mind a bank-szféra jelentős része felett elvesztvén a nemzeti tulajdonosi kontrollt.) 1927-től ismét fenn-
dült a községi (városi, vármegyei) kölcsönök alapján történő kötvénykibocsátás is, melyek biztosítására a városok általában összes ingatlan és ingó vagyonukkal és összes jövedelmeikkel vállaltak szavatosságot, de ezen hiteligények vonatkozásában az állam igen szigorú hitel-bírálattal élt és csak megfelelő biztosítéki háttér birtokában adott hozzájárulást a kötvények kibocsátásához. Előbb idegen valutában történő kibocsátásokhoz is megadták az állami hozzájárulást, majd a túlzott nyitott pozícióból eredő kockázat miatt – hiszen a községek idegen valutában történő kölcsöntörlesztésének nem volt realitása – ezeket nem engedélyezték, ez viszont a külföldi értékpapír-vásárlók szempontjából volt elfogadhatatlan, így elzárkóztak a pengő értékre szóló kötvények átvétele elől.

A gazdasági világválság kirobbanását követően a magyar hosszú lejáratú értékpapírok további külföldi elhelyezésének lehetősége megszűnt, így az 1930-as évektől a záloglevél-kibocsátás jelentős visszaesésével kell szembesülnünk. A külföldi elhelyezések ellehetetlenülését részben ellensúlyozta csak a belföldi elhelyezési lehetőségek új területének megjelenése, hiszen a társadalombiztosításról szóló 1928: XL. tc. alapján átalakult nyugdíjpénztárak számára igen vonzó befektetési lehetőséget jelentettek díjtartalékok elhelyezésére a névérték alatt kibocsátott, 7 vagy 7 ½ % kamatozású záloglevelek (Nagy 1972d, 117. o.). A gazdasági világválság egyik legfontosabb vetületeként jelentkező probléma volt Magyarországon a gazdaadósságok kérdése. A kormányzatnak a probléma rendezésére vonatkozó, sok eszközt magában foglaló intézkedéssorozatának részét képezte az Országos Földhitelintézet felállítása 1936-ban a Magyar Földhitelintézet, a Kisbirtokosok Országos Földhitelintézete és a Magyar Földhitelintézetek Országos Szövetsége összevonásával, mellyel kezelni kívánták a záloglevél-kibocsátáson alapuló hosszú lejáratú hitelezés évek óta megoldatlan problémáját. Ezen intézet létrehozása során ismét szembesülnünk kell a jegybank, most már az önálló Magyar Nemzeti Bank szerepvállalásával, ugyanis az intézet alapítását 7 millió pengővel támogatta, továbbá 1936. évi nyeresége terhére 2,5 millió pengős adománnyal járult hozzá belső egyensúlya megteremtéséhez (Botos 1999, 149. o.). A II. világháború éveiben beszűkül a záloglevél-kibocsátás lehetősége, majd pedig évtizedekre meg is szűnik ezen értékpapírtípus tőkepiaci szerepe (amennyiben tőkepiacról egyáltalán beszélhetünk a következő közel fél évszázadban).

3. A rendszerváltástól napjainkig

A piacgazdaság kereteinek újbóli kialakítása keretében, fél évszázados szünetet követően ismét napirendre került a záloglevél-kibocsátáson alapuló hitelezés kérdése, hiszen a konstrukció által az egyes történelmi korszakokban finanszírozott területek – így különösen az agrárgazdaság és az önkormányzati szféra – súlyos finanszírozási problémákkal küzdenek, de sajnálattal kell tudomásul vennünk, hogy mind a jogi szabályozást, mind a tényleges tőkepiaci fejleményeket tekintve – korábbi történelmi időszakok „hagyományait” követve – több éves késéssel fogtunk a feladat megoldásához. A jelzáloglevél-kibocsátáson alapuló hosszú távú hitelezés sikeres működéséhez az alábbi főbb feltételek teljesülése szükséges (Botos 2002, 53-54. o.):

- Megfelelő gazdasági környezet: ebből a szempontból kell említeni a gazdasági növekedés megfelelő szintjét, mely a hosszú távú fejlesztési források iránti keresletet befolyásolja, a hosszú lejáratú hitelek kamatlábának tervezhetőségét, szoros összefüggésben az infláció alakulására vonatkozó előrejelzésekkel, ami a hosszú lejáratú tőkéik kínálatát alapvetően meghatározza.

- Megfelelő jogi környezet: a zálogjog akadálymentes és gyors érvényesíthetősége feltételeket támaszt egyrészt a szabályozás megfelelő kialakítása vonatkozásában, különös tekintettel a zálogjoggal biztosított követelések helyének az adóssal szemben érvényesíthető követelések kielégítési sorrendjében, másrészt a jogszabályok alkalmazása során a zálogjog érvényesítésének időigényére vonatkozóan, s ez természetesen összefüggésben áll a föld- s egyéb ingatlan tulajdon nyilvántartási rendszerének naprakésziségevel is. E körbe sorolható tanulmányunk szempontjából különösen a jelzálog-hitelintézetekre és a záloglevelekre vonatkozó jogi szabályozás kialakítása.

- Jól működő ingatlanpiac: ez egyrészt jelenti a zálogjoggal terhelt ingatlanok megfelelő értékelési elveinek, eljárásainak kidolgozását, mely biztosíthatja a valós piaci érték minél pontosabb meghatározását, másrészt az ingatlanok (épület, de különösen föld) megfelelő mértékű forgalmát, mely a fent meghatározott értéknek elfogadható időn belül történő realizálhatóságát eredményezi az ingatlanpiacon.

- Tőkepiac intenzív működése: fontos feltételként fogalmazódik meg, hogy mind a záloglevelek elsődleges piacán megfelelő kereslettel rendelkező tőkepiaci szereplők megjelenjenek (pl. nyugdíjalapok, biztosító társaságok, befektetési alapok s egyéb intézményi befektetők), másrészt a megfelelő likviditást biztosító másodlagos piac is jól működjön.

A továbbiakban vizsgálatunkat előbb a jogszabályi háttér kialakításának, majd a tényleges tőkepiaci fejleményeknek a bemutatására irányítjuk.

3.1. A jogszabályi háttér kialakítása

E kérdéskör keretében tanulmányunk nem kíván foglalkozni a Polgári Törvénykönyv által szabályozott zálogjog kérdéseivel, hiszen ez külön jogi jellegű tanulmány részét képezhetné, talán annyit érdemes megjegyezni, hogy a jelzáloghitelezés lehetőségei szempontjából pozitív tényezőként értékelhető a jelzáloggal biztosított követelések igen előkelő – a köztartozásokat is megelőző – helye az adóssal szemben érvényesíthető követelések kielégítési sorrendjében, ugyanakkor a jogszolgáltatást végző intézmények túlterheltsége következtében korlátozó tényezőként jelentkezik e jog érvényesítésének igen nagy időigénye, s legalább ekkora problémaként említhető az ingatlan-nyilvántartások naprakésziségének hiánya.

A jelzálog-hitelintézetekre és a záloglevél-kibocsátásra vonatkozó legfontosabb szabályokat – a hitelintézetek és pénzügyi vállalkozások alapítására, működésére, felügyeletére vonatkozó 1996. évi CXII. és a tőkepiaci műveletekre vonatkozó 2001. évi CXX. törvény mellett – az 1997. évi XXX. törvény fogalmazza meg. E szabályozás vonatkozásában az alábbi főbb elemekre célszerű a figyelmet felhívni:

- A jelzálog-hitelintézet a kockázatvállalásának korlátozása s így az általa kibocsátott értékpapírok kockázatának alacsony szinten tartása s könnyen mérhetősége érdekében korlátozott tevékenységi körrel rendelkezhet, így csak az alábbi pénzügyi szolgáltatási, befektetési szolgáltatási, illetve kiegészítő befektetési szolgáltatásokat végezheti:

- = visszafizetendő pénzeszköz nyilvánosságtól történő elfogadása, ide nem értve a betét gyűjtését,
- = pénzkölcsön nyújtása Magyarország területén levő ingatlanon alapított jelzálogjoggal biztosított fedezet mellett (jelzáloghitel),
- = jelzálogjog kikötése nélküli kölcsönök nyújtása állami készfizető kezességvállalás esetén,
- = kezesség és bankgarancia vállalása, valamint egyéb bankári kötelezettség vállalása ingatlan-fedezet kikötése mellett azon ügyfél részére, akinek jelzáloghitelt nyújt,
- = kereskedelmi tevékenység kamatláb-csereügylet illetve devizaforrások árfolyamkockázatának fedezetére szolgáló deviza-csereügylet tekintetében
- = saját kibocsátású értékpapírral kapcsolatos értékpapír-letétkezelés és ehhez kapcsolódó szolgáltatásnyújtás, értékpapír letéti őrzés, értékpapírszámla vezetés, ügyfélszámla vezetés,
- = saját kibocsátású jelzáloglevél, kötvény, letéti jegy forgalomba hozatalának szervezése és az ehhez kapcsolódó szolgáltatás-nyújtás,
- = egyéb üzletszerű tevékenységként ingatlanok hitelbiztosítéki értékének meghatározása hitelintézetek, biztosító részvénytársaságok részére (3. § (2), (4), 4. § (1)).
- A likviditási helyzet megőrzését, az aktívák és passzívák lejáratú összhangjának megőrzését segíti elő azon törvényi rendelkezés, hogy a hitelintézet nem vállalhat kötelezettséget az általa kibocsátott kötvények, letéti jegyek lejárat előtti visszavásárlására, ez által is csökkenthető az intézet működésének kockázata, természetesen problémaként jelentkezik, hogy ennek következtében az értékpapír-befektető számára ezen lehetőség hiányában kevésbé vonzó befektetési formát jelenthetnek a papírok s ez visszavetheti az irántuk támasztott keresletet (különösen jól működő másodlagos piac hiányában). (3. § (3))
- Az aktív ügyletek vonatkozásában a kockázatkezelés és –korlátozás főbb szabályozási elemei:
 - = a jelzáloghitelekkel eredő tőkekövetelések – illetve az esetleges bankári kötelezettségekkel összevont - értéke nem haladhatja meg a fedezetül szolgáló ingatlanok hitelnyújtás alapját képező együttes értékének (hitelbiztosítéki érték) 70 %-át, amely az ingatlanok esetleges mobilizálásakor megfelelő védelmet, kielégítést tud biztosítani az intézet számára (természetesen csak korrekt értékelési eljárások esetén) (4. § (2), 5. § (3)),
 - = a fenti hitelbiztosítéki érték megállapítását szabályozó rendeletek (melyekre a későbbiekben térünk ki) módszertani ajánlásainak tükrében a hitelintézet saját belső hitelbiztosítéki értékmegállapítási szabályzatot készít, melyet a Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete kontrolljának vetnek alá, ezzel biztosítva az intézményi specialitásoknak megfelelő szabályozás kialakítását s így a valós vagyoneérték megállapításának lehetőségét, természetesen az kérdésként vetődik fel, hogy a PSZÁF a hitelintézet rendszeres vizsgálata keretében mennyire képes megítélni ezen szabályzatok alkalmazásának gyakorlatát (5. § (4)),
 - = a kölcsönszerződések megkötésekor a legalább ötéves lejáratú jelzáloghitelek aránya nem lehet kevesebb 80 %-nál, mely szabály kevésbé a hitelintézet biztonságát szavatolja, mint inkább a hiteligénylők számára nyújt védelmet a hosszabb lejáratú forrásokhoz történő hozzájutás lehetőségét biztosítva (5. § (1)),
 - = a fenti szabályozási elem „tükröképeként” viszont a hitelintézet is jogosult saját működése, követelésállománya és eredménye tervezhetősége érdekében arra, hogy a hitel-szerződésben rögzítse a hitel lejárat előtti visszafizetésének tilalmát, illetve előtörlesztés elfogadása esetén elmaradt hasznát érvényesítse (7. §),

= a jelzáloghitelek hitelintézetek közötti forgalmát (s ez által a jelzáloghitelezés jobb működését) biztosítandó a törvény lehetővé teszi a jelzálog-hitelintézetek számára ilyen követelések vásárlását, de fontos kockázatsökkentő elemként előírva a hitelbiztosítéki érték és a hitelösszeg arányára vonatkozó 70 %-os érték betartását és a még legalább 5 éves hátralévő futamidőt (8. § (2)),

= más típusú hitelintézetekre vonatkozó szabályozással összehasonlítva a törvény sokkal szigorúbban korlátozza a gazdasági társaságokban történő tulajdonszerzést illetve az ingatlanbefektetéseket, így is biztosítva a túlzott kockázatvállalástól történő tartózkodást illetve azt, hogy a jelzálog-hitelintézet tökeközvetítő tevékenysége az eredeti célkitűzésekben megfogalmazottaktól ne térhessen el (9., 10. §).

- A törvény a hitelintézet által kibocsátott jelzáloglevelekre vonatkozóan is szigorú szabályozást érvényesít, melynek az alábbi főbb elemei emelhetők ki:

= igen sok kötelező tartalmi és formai elem kerül megfogalmazásra a jelzáloglevél kellékeit illetően, melyek közül kiemelkedik a vagyonellenőr (melynek szerepére az alábbiakban térünk ki) fedezet meglétére vonatkozó igazolása (11. § (3)),

= a jelzáloglevél kibocsátásakor összeállítandó tájékoztatónak - biztosítandó az értékpapír-vásárlók számára a kockázatok felmérésének lehetőségét – tartalmaznia kell a kibocsátás alapjául szolgáló fedezetek értékét (13. § (2)),

= a hitelintézetnek a forgalomban lévő jelzáloglevelek még nem törlesztett névértéke és kamata összegének megfelelő rendes (jelzáloghitelből eredő tökekövetelés és a szerződés alapján járó kamat) illetve pótfedezettel (MNB-nél elkülönített, zárolt bankszámlán tartott pénz, állampapír, állami készfizető kezességvállalással kibocsátott értékpapír vagy nyújtott hitel) kell rendelkeznie, melyen belül a rendes fedezetnek legalább 80 %-os arányt kell képviselnie, mely előírásoknak való meg nem felelés állapotát haladéktalanul köteles jelezni a PSZÁF-nek (ezen fedezetekről a jelzálog-hitelintézet olyan fedezet-nyilvántartást köteles vezetni, melyben a fedezeteket egyedileg mutatja ki, s ennek alapjául szolgáló fedezet-nyilvántartási szabályzatát a PSZÁF hagyja jóvá) (14. §),

= a jelzálog-hitelintézet - a PSZÁF engedélyével, az intézettől szigorú összeférhetlenségi szabályok által garantáltan független - vagyonellenőrt köteles megbízni, aki igazolja mind a záloglevelek kibocsátásakor, mind a folyamatos működés során a negyedéves, PSZÁF felé történő jelentés keretében a jelzáloglevelek előírás szerinti fedezetének rendelkezésre állását, illetve ezek rendelkezésre nem állása esetén azonnali jelentéssel köteles élni a PSZÁF irányába, ezzel személye garanciális eleme a záloglevelek kockázata befektetők általi megítélhetőségének (16-18. §),

= a PSZÁF felügyeleti jogköre keretében az előírás szerinti fedezet rendelkezésre nem állása esetén határidő megjelölésével kötelezi a hitelintézetet a fedezet helyreállítására, mely történhet pótfedezet bevonásával, újabb jelzáloghitel kihelyezésével, illetve jelzáloglevél visszavásárlásával, tehát a befektetők védelme érdekében más hitelintézetekhez képest szélesebb körű beavatkozási lehetősége van a Felügyeletnek (23. § a)),

= szintén a jelzáloglevél-birtokosok kockázatvállalásának csökkentése érdekében a hitelintézet tökemegfelelési mutatója 90 napot meghaladóan, a Felügyelet által megállapított határidőn belül helyre nem állított, 4 %-nál alacsonyabb mértéke esetén a PSZÁF a jelzálog-hitel-állomány, a pótfedezet és a jelzáloglevelekből eredő kötelezettség átruházására kötelezheti az intézetet, alapvetően másik jelzálog-hitelintézet részére, de ha ilyen intézetnek át nem adható, akkor bank részére. Az átruházás lehetőségével az intézet felszámolása esetén is lehet élni a Felügyelet engedélyével, természetesen csak akkor, ha az átvételt követően az át-

vevő intézet rendelkezik megfelelő fedezettel kötelezettségei teljesítéséhez és eleget tud tenni a szavatoló tőkére, a tőkemegfelelésre vonatkozó követelményeknek is. A záloglevél-birtokosok biztonságát garantáló további szabályozási elemként említhető, hogy átruházás sikertelensége esetén a felszámolás során – a felszámolási költségek kiegyenlítését követően – kizárólag a jelzáloglevél-tulajdonosokkal szemben fennálló kötelezettségek teljesítésére szabad felhasználni a rendes és pótfedezetet, illetve ennek ki nem elégítő mértéke esetén a hitelintézet egyéb vagyonát (23. § b), 15. §, 20. §).

A hitelbiztosítéki érték meghatározásának általános elveit, eljárási szabályait termőföld esetében az 54/1997. FM rendelet, egyéb ingatlanok esetében a 25/1997. PM rendelet szabályozza, melyeknek az alábbi főbb szabályozási elemeit lehet kiemelni:

- a hitelbiztosítéki érték megállapításának alapja a forgalmi érték (termőföld) illetve a piaci érték (egyéb ingatlan), mely értékek meghatározásának 2 illetve 3 módszerét különbözteti meg a rendelet. Termőföldek esetén a piaci összehasonlító adatok elemzésén és a hozamszámításon alapuló módszer alkalmazható, s lehetőség szerint mindkét módszer szerint el kell végezni az értékelést (3. § (2), (4)), egyéb ingatlanok esetén harmadik módszerként megjelenik a költségalapú értékelés, s ezen ingatlanok esetében legalább két, de lehetőség szerint mindhárom módszer alapján végre kell hajtani az értékelést (2. § (2), (4)).

- a hitelbiztosítéki érték a fenti forgalmi illetve piaci értéknek a felmért kockázatok értékével csökkentett értékét jelenti, s ennek keretében különös figyelmet kell szentelni az ingatlan hosszú távú értékállandósága kockázatának, a piaci és egyéb adatok megbízhatatlansága miatti kockázatnak és a követelés érvényesítéséhez kapcsolódó hatásoknak (védelem, állammegőrzés, értékesítési költségek) (5. § (1) illetve 3. § (1)).

- a fenti szabályok szerinti hitelbiztosítéki értéket nem a hitelintézet állapítja meg, hanem független értékelő, külső értékbecslő, ezáltal korlátozva a jelzálog-hitelintézeteknek a helytelen értékelés eszközével történő túlzott kockázatvállalásra vonatkozó esetleges hajlandóságát, így növelve a záloglevél-birtokosok biztonságát. Az intézetnek viszont a hitelbiztosítéki érték-megállapítási szabályzatában kell rögzítenie az alábbiakat:

- = az ingatlan értékelési módszerek részleteit,
- = az értékelőkkel szemben támasztott szakmai követelményeket, kiválasztásuk módját,
- = az értékelések ellenőrzésének rendjét, módszerét,
- = az értékelő által javasolt hitelbiztosítéki érték elfogadásának szabályait,
- = az értékelési jelentések, szakvélemények tartalmi, szakmai, dokumentációs követelményeit,
- = a belső értékfigyelési rendszer feladatait, mely kiterjed az ingatlanpiaci folyamatok nyomon követésére és az ingatlanok újraértékelésének eseteire (7. § (1), (2) illetve 6. § (1)).

3.2. A záloglevél-kibocsátáson alapuló hitelezés helyzete, problémái

A törvényi szabályozás kialakítását követően 3 jelzálog-hitelintézet alapítására került sor. Elsőként a Földhitel és Jelzálogbank Rt. 1998-ban alakult, alapítói a Magyar Befektetési és Fejlesztési Bank Rt., a Mezőbank Rt., a Postabank és Takarékpénztár Rt., a Pénzügyi Központ Bank Rt. és a Pénzügyminisztérium, így közvetlen és közvetett módon tulajdonkép-

pen állami tulajdonú bankként jött létre. Célja a hosszú távú megtakarításoknak záloglevél kibocsátása útján a gazdaságba történő visszaforgatásával hosszabb megtérülésű fejlesztések finanszírozása, a gazdasági szereplők közvetlen hitelezésével illetve ilyen hiteleket folyósító kereskedelmi bankok refinanszírozásával. Elsődlegesen a termőföldre kapcsolódó hitelezés képezte fő tevékenységi területét az intézetnek, de több probléma is jelentkezett e területen (az elaprózott birtokstruktúra akadályozza a jelzálog-alapuló hitelezést, földtulajdon és földhasználat elválása, a bérleti jogosulatlansága a földterület jelzáloggal terhelésére, ingatlan-nyilvántartási rendszer megbízhatatlansága, naprakészségének hiánya, Nemzeti Földalap hiánya, mely átvette volna a kudarccal végződő hitelügyletekhez kapcsolódóan a bank által átvett földbirtokokat). Így az intézet lényegesen módosítani kényszerült üzleti stratégiáját, kiterjesztve további 3 területre: a lakosság részére nyújtott lakásfinanszírozásra, szoros összefüggésben a lakástámogatási rendszerrel, vállalkozási célú ingatlanok fejlesztésére, értékesítési célú lakásépítés finanszírozására, önkormányzati és a hozzájuk kapcsolódó közműtársaságok finanszírozására, s a 2000. év elejétől tevékenysége alapvetően a lakáshitelezésre koncentrált. Nincs országos fiókhálózata, hanem bankokkal kötött együttműködési megállapodást szolgáltatásai értékesítésére, ezáltal csökkentve a tranzakciós költségeket. Másodikként a HVB Bank Magyarország Rt. tulajdonában lévő HVB Jelzálogbank Rt. 1999-ben kezdte meg tevékenységét, mely egyrészt vállalatfinanszírozás orientációjú, értékesítési céllal vállalati ügyfelei által épített lakásokhoz kapcsolódó hitelezéssel foglalkozik, másrészt más bankok lakáshiteleinek refinanszírozására terjed ki. Az OTP Bank tulajdonában lévő OTP Jelzálogbank Rt. 2002. februárjában kezdte meg működését, első záloglevél-kibocsátásai zárt körben történtek az anyabank lejegyzése mellett, 2002 második felétől pedig nyilvános kibocsátásaira is sor került, de tevékenysége szintén lakásfinanszírozás orientált (Botos 2002, 63-64. o., Vincze 2002, 72. o.).

A záloglevélpiac két fő kibocsátójának, a Földhitel és Jelzálogbank illetve a HVB Jelzálogbank kibocsátásainak volumene az alábbi táblázat tükrében 2001. év végéig igen szerény mértéket öltött, s csak fokozatosan nyert teret a nyilvános kibocsátás.

5. táblázat: A jelzáloglevél-kibocsátások volumene és szerkezete 1998-2001.

Névérték (millió Ft)	1998-2001. június 30.		2001. szeptember 30.		2001. december 31.	
	Zárt	Nyílt	Zárt	Nyílt	Zárt	Nyílt
FHB	11590	3875	11590	6544	11590	15046
HVB	500	-	2000	-	2000	-

Forrás: Vincze, 2002: 74.

Az állami lakástámogatási rendszer következtében megélénkülő lakás-jelzáloghitelezés következtében 2002-től viszont jelentős bővülés volt megfigyelhető a nyilvános záloglevél-kibocsátás területén, miután mindhárom jelzálog-hitelintézet bekapcsolódott a nyilvános kibocsátásokba, így 2002-ben 107,5 milliárd Ft értékben került sor nyilvános kibocsátásra (PSZÁF 2002, 116. o.), s 2003-ban további jelentős volumennövekedés volt megfigyelhető a lakáshitelezést finanszírozó záloglevél-kibocsátások területén, így az első negyedévi kibocsátások 70 milliárd forintos értékével szemben a harmadik negyedévben már 116 milliárd Ft értékben került sor kibocsátásra (PSZÁF 2003a, 45. o., PSZÁF 2003b, 76. o.).

Az elmúlt évek tapasztalatai tehát azt mutatják, hogy a jelzáloghitelezés és a jelzáloglevél-kibocsátás éppen a történeti tapasztalatok tükrében legfontosabb területeken, tehát az agrárszféra és az önkormányzatok finanszírozása szempontjából nem töltötte be szerepét, így tanulmányunk utolsó gondolatai keretében a legfontosabb akadályozó tényezőkre, problémákra és esetleges javaslatainkra térünk ki.

A rendszerváltást követően végbement az ingatlanok, így a földingatlanok tulajdonviszonyának rendeződése, a magántulajdon dominanciája kialakult, de mindez csak szükséges és nem elégséges feltételét jelenti, hogy az ingatlanra bejegyzett jelzálogjog a hitelezés megfelelő biztosítékául szolgáljon, így hozzájárulván a beruházások finanszírozásához. A jogi és intézményi változások a problémák kezelésének alapját megteremtették, de további lépések is szükségeltetnek a zálogjog érvényesítésének nagy időigénye, az ingatlanpiac hektikussága, a tulajdoni lapokkal történő manipulációk miatt, hiszen a bankok csak olyan ingatlant fogadhatnak el hitelfedezetként, amelynek birtokbavétele az adós nem fizetése esetén könnyen realizálható s amely könnyen értékesíthető a piacon, így ez az ingatlanpiac megfelelő forgalmának fontosságát is mutatja (Várhegyi 1997, 1. o.).

A makrogazdasági környezet stabilitása is fontos tényezőként említhető, hiszen a gazdasági-pénzügyi folyamatok kiszámíthatósága a hosszú távú megtakarítások képződésére és a hosszú távú beruházások kezdeményezésére pozitív hatást gyakorol, ami a jelzáloghitelezés és a záloglevélpiac fejlődését, élénkülését jelentős mértékben elősegítheti. A gazdaságpolitika hitelességének kérdése két szempontból is fontos lehet tárgyunk vonatkozásában: egyrészt az államháztartás permanensen elhalasztódó – némi jóindulattal elhúzódónak is nevezhető - reformja miatt a költségvetési deficit jelentős tőkekeresletet eredményez a tőkepiacon, az állampapírok jelentős tömegének kibocsátása az egyéb hosszú lejáratú értékpapírok (pl. önkormányzati kötvények, jelzáloglevelek) elhelyezését nehezíti, hiszen a hosszú távú megtakarítások rendelkezésre álló mennyisége korlátozott, valamint növelőleg hat a kamatlábak mértékére is. Másrészt viszonylag magasán tarthatja az inflációt, negatív hatást gyakorol a várakozásokra, a hosszabb lejáratú, fix kamatozású értékpapírok (így a záloglevelek) iránti keresletet korlátozva, hiszen bizonytalan mértékű, nehezen kiszámítható infláció mellett még a változó kamatozású értékpapírok közül is jellemzően a rövidebb lejáratúak iránt mutatkozik kereslet. Így az inflációs várakozások csökkenése megkönnyítheti a hosszú lejáratú értékpapírok árazását, lehetővé teszi ezen papírok vonatkozásában a fix kamatozás alkalmazását.

Nem elhanyagolható szempont annak kérdése sem, hogy a lakosság megtakarításainak alakulása hogyan befolyásolja a tőkekínálatot. Ebből a szempontból problémaként jelentkezhet, hogy egyrészt a 90-es években elhalasztott lakossági fogyasztás jelenlegi pótlása csökkentőleg hat a lakosság megtakarítási hajlandóságára, másrészt a lakosság által felvett hitelek állományának elmúlt években történt növekedése – különösen a (szociális szempontok alapján pozitívan is értékelhető) támogatott lakáshitelek jelentős volumennövekedése – a lakosság nettó megtakarításait jelentős mértékben csökkenti. Természetesen a megnövekedett volumenű lakáshitelezés akár az ezen alapuló záloglevél-kibocsátást is felfelé lendítheti, ha sikerül a lakossági szférán kívüli területekről tőkét bevonni (pl. külföldről), de mindenképpen csökkenti a tőkekínálatot az egyéb (pl. az agrárszféra és az önkormányzatok hosszú távú fejlesztését biztosító) hitelek finanszírozó záloglevelek vonatkozásában.

Természetesen létezik ellentétes irányú kapcsolat is a záloglevelek léte és a megtakarítások vonzása között is. A záloglevélpiac megteremtésével sokszínűbbé válik a magyar tőkepiac, ez egyrészt befektetési lehetőséget nyújthat egyes intézményi befektetőknek, külö-

nösen nyugdíjpénztáraknak, biztosítótársaságoknak, ezen intézményeken keresztül a lakossági megtakarításokat ezen értékpapírok, így a hosszú távú megtakarítások irányába terelvén (amint erre már láthattunk példát az 1928. évi társadalombiztosítási reformot követően), másrészt felkeltheti a külföldi intézményi befektetők érdeklődését, ezzel növelvén az ország törekvő képességét (amint erre példát a XIX. század végén láthattunk). Természetesen az ennek következtében többszereplőssé váló záloglevélpiacon a másodlagos piac is nagyobb intenzitással tud működni, így kellő likviditást biztosítván ezen értékpapíroknak, a rövidebb távú megtakarításokkal rendelkező tőkepiaci szereplők számára is tud befektetési lehetőséget biztosítani.

A jelzáloghitelezés és a záloglevél-kibocsátás volumenét, lehetőségeit jelentős mértékben befolyásolja az agrárszféra hitelkereslete és hitelképessége is. Az évek óta elmaradt pótlások, minimális mértékű fejlesztések miatt igen elhasználódott eszközállománnyal rendelkezik e szféra, ami önmagában is jelentős tőkekeresletet támaszt. Emellett nem szabad elfeledkezni két további fontos tényezőről sem: egyrészt a versenyképesség növelése – különösen a veszélyesen közeledő EU-csatlakozás miatt növekedő verseny miatt -, másrészt az optimális üzemméretnek megfelelő birtokstruktúra kialakítása jelentős tőkeigényt támaszt az agrárszférában. Tekintettel arra, hogy a szféra jövedelemtermelő képessége igen alacsony, így a belső tőkeakkumuláció lehetőségei igen korlátozottak, az állami támogatások az államháztartás kritikus egyensúlyhiánya miatt nem jelentenek reális finanszírozási alternatívát, s kérdéses az EU-támogatások lehívásának realizálása is, csak a jelzálogra alapozott hitelek biztosíthatják a fejlesztésekhez szükséges tőkét. Természetesen a hitelezés alapjául szolgáló földterületek vonatkozásában több problémára is fel kell hívni a figyelmet, mely a hitelképességet jelentős mértékben korlátozza. Egyrészt az elaprózott birtokstruktúra a földterületeknek csak kicsiny részét teszi alkalmassá a jelzáloghitelezésre, alacsony területű birtokok esetén a tranzakciós költségek relatív mértéke olyan magas, hogy lehetetlenné teszi a jelzáloghitelezést. E problémán talán az állam fokozottabb szerepvállalásával lehetne segíteni, melynek keretében ezen költségek átvállalását lehetne megfontolás tárgyává tenni. Másrészt a földtulajdon és a földhasználat a birtokok jelentős része esetén elválik egymástól s a bérlo nem terhelheti jelzáloggal a földet. Ezen a problémán akkor lehetne segíteni, ha a jogi szabályozás lehetővé tenné a jelzálogjog bejegyzését a haszonbérletre is. Harmadrészt az is problémaként jelentkezik, hogy ezen haszonbérletek is jellemzően rövid idejűek (3-5 év), s ilyen rövid időtávra történő jelzáloghitelezés nem működőképes, de ezen csak az agrárszféra stabilitása, a gazdálkodás viszonyainak kiszámíthatósága jelentős javulása esetén van remény változtatni.

A jelzáloghitelezés és záloglevél-kibocsátás által - a gazdaságtörténet tanúsága szerint - finanszírozott másik fontos terület az önkormányzati fejlesztések köre. Az önkormányzatok vonatkozásában szintén jelentős mértékű fejlesztési forrásigénnyel szembesülhettünk az elmúlt évek során, különösen a nagyobb városok esetében jelentős eladósodás következett be a bankrendszerrel szemben, de az elkövetkező években is további jelentős beruházási igényekkel kell számolni. Ezen fejlesztéseknek a központi költségvetés által nyújtott támogatásokból történő megvalósítása csak részben történhet, s mint már korábban utaltunk rá, a költségvetés jelentős mértékű hiánya ezen támogatások mértékének jövőbeni növelését sem teszi lehetővé. További problémaként jelentkezik, hogy az önkormányzati feladatellátások állami normatívái egyre kevésbé biztosítják ezen feladatok finanszírozását, tehát az önkormányzatok előtt három út lehetséges: a feladatellátás saját bevételeiből történő finanszírozása, a helyi adóbevételek emelése vagy rövid lejáratú működési hitelek felvétele. Az első módszer eseté-

ben a saját bevételek csökkenő hányada fog rendelkezésre állni fejlesztések finanszírozására, a második esetben csökken a helyi társadalom megtakarítási képessége (s az önkormányzattal szembeni elkötelezettsége), a harmadik módszer alkalmazásával a bankrendszerrel szembeni pozíciók romlása következik be, növekszik az eladósodottság mértéke, csökken az önkormányzatok hitelképessége a hosszú lejáratú hitelek szempontjából. A fentiek tükrében a fejlesztések finanszírozása új tőkepiaci források bevonását teszi szükségessé s ennek eszköze lehet a záloglevél-kibocsátás útján történő forrásszerzés. A forrásbevonás ezen típusa szempontjából fontos ösztönző elem lehet a helyi társadalom elkötelezettsége a helyi fejlesztések iránt, hiszen a helyi lakosság megtakarításainak a bankrendszer betétállományaként történő megjelenése esetén nincs garancia ezen forrásoknak a helyi önkormányzat finanszírozási szükségleteinek kielégítésére történő felhasználása vonatkozásában, ellenben a lakosság záloglevélben megtestesülő megtakarításai esetén e közvetlen megfeleltethetőség fennáll. Azon szempont is megfontolás tárgyát képezheti, hogy a helyi adók emelésén keresztül történő forrásbevonással szemben a záloglevél-kibocsátás útján történő forrásszerzés esetében az önkéntes jelleg is fennáll, s éppen az adóterhek növelésének kiváltása – vagy esetleg csökkentése – erősítheti a helyi társadalom elkötelezettségét a helyi fejlesztések finanszírozásában való önkéntes közreműködés iránt. Természetesen a záloglevél-kibocsátás útján történő forrásszerzés esetén a helyi társadalmon kívüli kör is megcélozható, akár az intézményi befektetők, akár a külföldi tőkepiacok.

A jelzáloglevelek kibocsátása során jelentkező árazási problémával kapcsolatosan már említettük, hogy mind az államháztartási hiány jelentős mértéke, mind az infláció mértékével kapcsolatos bizonytalanság, tervezhetetlenség megnehezíti a hosszú lejáratú állampapírok kibocsátását és árazását is, s bár a jelzáloglevél a mögöttes ingatlanfedezet miatt viszonylag biztonságos értékpapírnak számít a magán-kibocsátású papírok között, de az állampapírokhoz képest kockázatosabb, így árazása még a hosszú távú állampapíroknál is problémásabb. A kockázattal kapcsolatosan arra is fel kell hívni a figyelmet, hogy a záloglevél nem váltható be a futamidő letelte előtt, így csak jól működő másodlagos piac mellett biztosítható likviditása, ez pedig azt igényli, hogy a futamidő során is mindenkor könnyen meghatározható kell legyen árfolyama, tehát felmérhetőek kellene legyenek az értékpapír kockázatai. Ebből a szempontból nagyon fontos a már korábban említett garanciális elem, hogy a jelzálog-hitelintézet negyedévente köteles tájékoztatást nyújtani záloglevél-állománya és a kapcsolódó rendes és pótfedezetek értékéről, mindezt a vagyonellenőr igazolása mellett. Természetesen arról sem szabad elfeledkezni, hogy az állampapírok kibocsátásával szemben a záloglevél-kibocsátást a hitelnyújtás megelőzi, így kockázatonövelő lehet, hogy rossz árazás esetén az elsődleges piac a névlegesnél alacsonyabb árfolyamon veszi fel az értékpapírt, így a hitelintézet szempontjából a tényleges tökeköltség meghaladhatja a kihelyezett hitelek kamatszintjét, ellenkező esetben ha magasabb árfolyamon veszi fel a piac, ez azt jelenti, hogy a hitelfelvevőket terheltek túl magas kamattal. Említést tettünk korábban a külföldi tőkepiacok szerepének lehetőségéről a záloglevelek szempontjából rendelkezésre álló tőkekínálat vonatkozásában, illetve történeti visszatekintésünkben is kitértünk a külföldi elhelyezések szerepére, így e kérdéssel kockázati szempontból is kell foglalkoznunk, hiszen ez esetben további kockázati elemként jelentkezik a devizaárfolyam-kockázat. Kérdéses ugyanis, hogy milyen mértékben hajlandóak külföldi befektetők forintértékre szóló záloglevelek átvételére, különös tekintettel a forint utóbbi időben tapasztalható erőteljes árfolyamingadozására. Ha viszont devizaértékre szóló kibocsátás történik, azon kérdés merül fel, hogy a jelzáloghitel-igénylők, így az agrárszféra szereplői és az önkormányzatok hajlandóságot mutatnak-e devi-

zában történő hitelfelvételre (arról nem is beszélve, hogy nem teljesítő adósok esetén a zálogjog érvényesítése során az ingatlan értékesítéséből származó bevétel nehezen realizálható devizában). Így devizában történő záloglevél-kibocsátás és forintban történő jelzáloghitelnyújtás esetén a jelzálog-hitelintézet mérlegében jelentős deviza nyitott pozíció alakulhat ki, különös tekintettel arra, hogy ezen intézetek tevékenységi köre igen korlátozott, emiatt más üzletágakban nem tudja e nyitott pozíciót ellensúlyozni. Természetesen végezhet a jelzálog-hitelintézet is árfolyamkockázata fedezetére deviza-csereügyletet, de ez jelentős mértékben megemeli a tranzakciós költségeket. Ebből a szempontból megoldást jelenthet a monetáris unióhoz történő majdani csatlakozás – hiszen a jelzáloglevelek elhelyezése szempontjából elsősorban az európai tőkepiacok jöhetnek szóba -, mely a hitelek és záloglevelek azonos devizaértékben (euróban) történő megjelenésével kizárja ezen kockázati elemet, de nem szabad elfeledkezni azon potenciális veszélyről sem, hogy a tőkepiacok ezen nyitottsága a nyugat-európai kibocsátók fokozottabb megjelenését eredményezheti a magyar tőkepiacon is – hiszen a csatlakozás következtében számukra is megszűnik az árfolyamkockázat -, így tőkét vonva ki a magyar nemzetgazdaságból, s erre vonatkozóan már az elmúlt két évben, a teljes devizaliberalizációt követően a magyar tőkepiacokon megélénkült külföldi kibocsátások is intő jelként szolgálnak.

Fenti elemzésünkéből következően megállapítható, hogy csak igen sok szabályozási és gazdaságpolitikai feladat megoldása után remélhetjük a jelzáloglevél-kibocsátáson alapuló hitelezés megélénkülését és finanszírozási szerepének betöltését.

Felhasznált irodalom:

- Bácskai T.(szerk.) 1993: *A Magyar Nemzeti Bank története I., Az Osztrák Nemzeti Banktól a Magyar Nemzeti Bankig 1816-1924.* KJK, Budapest.
- Botos J. 1999: *A Magyar Nemzeti Bank története II. Az önálló jegybank 1924-1948.* Presscon Kiadó, Budapest.
- Botos K. 2002: *Különleges pénzügyi intézmények.* SZTE GTK, Szeged.
- Botos M. 2000: *Gazdaságtudomány és a gazdasági gondolkodás története.* PPKE, Budapest.
- Gróf Dessewffy E. 1842: *Alföldi levelek (1839–1840) és néhány toldalék (1841).* A' Magyar Királyi Egyetem' betűivel, Budán.
- Gróf Dessewffy E. 1862: *A Magyar Földhitel Intézet alaprajza és alapszabályai.* Ráth Mór, Pest.
- Nagy L. J. 1972a: *A magyar főúri kölcsönök. A parciális obligációk.* MNB Közgazdasági Főosztály, Budapest.
- Nagy L. J. 1972b: *A magyar zálogleveles kölcsön az első világháború előtt 2. kötet, Az 1848: XIV. törvénycikk a hitelintézetről. Az Osztrák nemzeti Bank (Osztrák-Magyar Bank). A Magyar Földhitelintézet.* MNB Közgazdasági Főosztály, Budapest.
- Nagy L. J. 1972c: *A magyar zálogleveles kölcsön az első világháború előtt 3. kötet, A Pesti Magyar Kereskedelmi Bank jelzálogkölcsönosztálya működésének a megkezdésétől az első világháborúig.* MNB Közgazdasági Főosztály, Budapest.
- Nagy L. J. 1972d: *A zálogleveles kölcsön a két világháború között.* MNB Közgazdasági Főosztály, Budapest.
- Nagy L. J. 1972e: *Az ipari záloglevelek.* MNB Közgazdasági Főosztály, Budapest.

- Nagy L. J. 1972f: *A pénzüintézetek kötvénykibocsátásai*. MNB Közgazdasági Főosztálya, Budapest.
- Rádóczy Gy. 1982: *Mária Terézia magyar pénzverése*. Magyar Éremgyűjtők Egyesülete, Budapest.
- Spilákné Kertész M. 1989: *Magyarországi értékpapírok története*. Magyar Tőzsdealapítvány, Budapest.
- Gróf Széchenyi I. 1830: *Hitel*. Petrózai Trattner J. M. és Károlyi István könyvnyomtató intézményében, Pest.
- Gróf Széchenyi I. 1841: *A' Kelet Népe*. Trattner – Károlyi betűivel, Pest.
- Tomka B. 1996: *A magyarországi pénzüintézetek rövid története*. Gondolat, Budapest.
- Tomka B. 1999: *Érdek és érdektelenség. A bank-ipar viszony a századforduló Magyarorszá-
gán 1892-1913*. Multiplex Media – Debrecen U. P., Debrecen.
- Várhegyi É. 1997: A földjelzálog-hitelezés és a záloglevélpiac kialakításának feltételei. *Bankszemle* 1997, 1, 1-11. o.
- Vincze J. 2002: A jelzáloglevelek piaci helyzete és fejlődési irányai. *Hitelintézeti Szemle*, 2002, 3, 61-80. o.
- PSZÁF 2002: *Éves jelentés*. Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete, Budapest.
- PSZÁF 2003a: *Beszámoló a felügyelt szektorok 2003. I. negyedévi működéséről*. Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete, Budapest.
- PSZÁF 2003b: *Beszámoló a felügyelt szektorok 2003. I-III. negyedévi működéséről*. Pénzügyi Szervezetek Állami Felügyelete, Budapest.
1997. évi XXX. törvény a jelzálog-hitelintézetéről és a jelzáloglevélről
- 25/1997. PM rendelet a termőföldnek nem minősülő ingatlanok hitelbiztosítéki értékének meghatározására vonatkozó módszertani elvekről
- 54/1997. FM rendelet a termőföld hitelbiztosítéki értéke meghatározásának módszertani elveiről